

## Lettre n°148

### Tendances divergences des Bourses et de l'économie réelle. Que penser ?

*« L'homme raisonnable s'adapte au monde, l'homme déraisonnable s'obstine à essayer d'adapter le monde à lui-même. Donc, tout progrès dépend de l'homme déraisonnable ».*

*George Bernard Shaw dans L'Homme et le surhomme.*

Trump, chacun l'a désormais compris, est un être déraisonnable. Bilan provisoire, depuis le début de l'année, les prix du baril de Brent est en hausse de 57%, celui du gaz à Rotterdam de 63%, les prix du blé de 13.5%, ceux de l'aluminium 19%, car 10% de la production mondiale est perturbé à Abu Dhabi. De même, des réductions d'approvisionnement sont observées pour l'hélium, indispensable aux semi-conducteurs, car un tiers de l'hélium utilisé dans le monde est produit au Qatar. Egalement, des réductions pour l'urée et les engrais car 10% de l'urée utilisée dans le monde et l'équivalent de 1/8ème des engrais transportés dans le détroit en 2024 sont également produits au Qatar.

Certes, le prix du gaz, €43/MWh, reste loin des €340/MWh atteint au début de la guerre en Ukraine, certes le prix de la tonne de blé, €196, est loin des €400 touchés à la même époque mais le niveau actuel des marchés suppose une guerre brève.

Pouvons-nous ignorer les risques associés au renchérissement de ces produits, voire de ruptures d'approvisionnement car, en mars, selon l'AIE, la production de l'OPEP aurait baissé de 9.4 millions b/j, c'est-à-dire presque 10%; pouvons-nous négliger les incidences des hausses de taux d'intérêt, 40 à 50 points de base pour les taux à 10 ans sur la charge de la dette des Etats, des entreprises et des ménages ; pouvons-nous oublier les attentes de baisses des taux aux Etats-Unis, aujourd'hui menacées par la possibilité, sinon la probabilité de hausse des taux officiels ; pouvons-nous écarter le risque d'une récession dans plusieurs pays et de stagflation dans beaucoup d'autres.

Nonobstant ces risques, si l'économie mondiale ralentit, les marchés financiers résistent et nos portefeuilles, depuis le début de l'année, enregistrent des performances positives.

Analysons donc le ralentissement de l'économie et l'évolution des marchés.

#### - **Le ralentissement de l'économie mondiale :**

Selon le FMI, 10% de hausse des prix du pétrole, c'est -0.15% pour la croissance mondiale et +0.4 point pour l'inflation. Ainsi, dans l'hypothèse d'un arrêt du conflit en juin et d'un cours du baril maintenu à \$100, le FMI vient de réviser à la baisse les prévisions de croissance pour 2026 de 3.3% à 3.1%. Ironie de la conjoncture, tous les pays sont pénalisés sauf la Russie qui bénéficie de la hausse des prix du pétrole et d'une révision en hausse de ses perspectives de croissance de 0.8% à 1.1%.

Les pays les plus affectés sont en premier lieu les pays pauvres car ils subissent le triple choc du renchérissement des prix du pétrole, de celui des prix alimentaires et des taux d'intérêts sur leur dette alors que leurs devises se déprécient. Selon une étude des Nations unies, 32 millions de personnes dans le monde pourraient ainsi tomber dans la pauvreté. Outre l'approvisionnement en essence, rationné dans plusieurs pays, les habitants doivent composer avec l'inflation des prix des produits alimentaires, lesquels représentent 30 à 50% de l'indice des prix de ces pays.

Viennent ensuite, les pays asiatiques, tous très dépendants des approvisionnements en provenance du Golfe. Selon les études de la Banque asiatique de développement, une hausse du baril de \$10, c'est un ralentissement

de 0.2 à 0.3 point de la croissance. Bangladesh, Népal, Pakistan, Sri Lanka, Birmanie sont les plus affectés car ils importent plus de 80% de leur pétrole du Moyen-Orient. Un exemple parmi d'autres, le FMI doit accorder un prêt d'urgence au Bangladesh car les exportations de textiles, 80% de ses exportations, sont affectées par la hausse du fret.

De tous les pays asiatiques, la Chine, étonnement, n'est pas le plus touché. Deux raisons à cela. Elle est certes le 1er importateur mondial de brut, mais elle semble avoir des stocks très importants et dépend moins du Proche-Orient que les autres pays asiatiques : 42% de ses importations de pétrole contre 95% pour les Philippines, 88% pour le Vietnam, 70% pour la Corée du Sud (et 20% de son gaz), 60% pour la Thaïlande. D'autre part, leader incontesté de la transition énergétique, elle peut bénéficier à plein du regain de faveur de ces industries avec 80% de parts de marché dans le monde pour les batteries et les panneaux solaires, plus de 70% dans les énergies éoliennes et près de 40% dans les pompes à chaleur. Elle va ainsi exporter davantage d'équipements. CATL, leader mondial des batteries, profite du contexte géopolitique et son cours s'est apprécié à Hong-Kong de 30% depuis le début du conflit. Jinko Solar augmente ses exportations de panneaux solaires comme Ningbo Deye dont le cours en bourse cette année est en hausse de 56%. Il en va de même pour Sieyuan, fabricant de composants pour le stockage d'énergie, en hausse de 38% cette année. En 2024, les sociétés dans le solaire avaient perdu \$40 milliards et licencié 30% de leurs employés. En 2025, la capacité chinoise de production de panneaux, 1200GW, avait été 2x supérieure à la demande mondiale, 640 GW, et si la Chine avait augmenté ses exportations de plus de 70%, en valeur, elles avaient baissé de 8% à \$28 milliards. 2026 s'annonce donc meilleure.

On ne peut en dire autant de l'Inde car elle importe tout son pétrole et perd le bénéfice des « remittances » des 9 millions de salariés indiens jusqu'alors employés dans le Golfe. Le déficit courant va s'aggraver de 1% du PIB à plus de 2%. La devise est attaquée, les réserves de change ont ainsi fondu de \$40 milliards en un mois pour défendre la devise, -4% cette année, -9% depuis début 2025, et freiner le renchérissement du pétrole, l'inflation s'aggrave, 5% attendu par l'OCDE contre 2% en 2025.

Parmi les pays européens, les plus exposés au renchérissement du gaz sont l'Italie et l'Espagne et déjà, les attentes d'un redressement de l'économie allemande cette année s'évaporent.

Les Etats-Unis, exportateurs d'hydrocarbures profitent de la hausse des cours mais les consommateurs, 70% du PIB, sont clairement pénalisés et les prévisions de croissance ont été revu à la baisse à 2%.

#### - **La résistance des marchés financiers :**

Comme à chaque conflit, la baisse des marchés atteint son maximum en moyenne 15 jours après le début des opérations et ensuite un redressement heurté est amorcé.

A ce jour, le marché européen perd 2.5% par rapport à son niveau du 28 février, le marché américain, traditionnellement plus résistant, est en hausse de 1.3 point.

En Europe, logiquement, les grandes compagnies pétrolières sont les gagnantes de la hausse des prix des hydrocarbures, le secteur de l'énergie est en hausse de près de 15% par rapport au 28 février. BP, ENI, TotalEnergies, sont en hausse de 12 à 18% depuis le début du conflit et de 28% à 42% depuis le début de l'année. Grâce à notre exposition à ce secteur, nous avons bien profité de l'appréciation.

En hausse, également, et dans la même logique, les « utilities » liées à l'électricité, Endesa +9.5% en Espagne, Fortum, en Finlande, +8% ou Orsted, groupe danois exposé notamment à l'éolien, +8%.

Tous les autres secteurs sont stables (technologie +1%) ou en baisse. Les plus impactées sont les valeurs liées à la consommation, -10% pour les « consumer staples », - 7.5% pour la consommation discrétionnaire à cause de la perte de pouvoir d'achat et les valeurs du secteur immobilier -11%, à cause de la remontée des taux d'intérêt.

Dans le secteur des matériaux, les quelques gagnants sont les valeurs liées aux engrais, Norsk Hydro +20% et Yara +12%. Le secteur des valeurs industrielles est intéressant à observer. A la hausse, les valeurs liées à la transition énergétique comme Vestas Wind Systems +22%. A la baisse, une valeur de défense comme Rheinmetall -8.7%. Nous sommes amplement exposés au secteur de la défense depuis début 2024 et avons

gagné 150% mais ces valeurs sont désormais bien valorisées. Le regard est désormais plus tourné vers les producteurs de drones et moins vers les grands industriels de la défense.

Parmi les valeurs de consommation, les baisses de cours sont plus marquées pour les valeurs du luxe, Hermès -20%, LVMH -8.8%. En cause, un arrêt des ventes de produits de luxe à Dubaï, qui affecte 9% du chiffre d'affaires de Richemont, 7% de Ferrari, 5% de LVMH et Kering, 4% de Hermès. Au 1<sup>er</sup> trimestre, le chiffre d'affaires de LVMH était en repli de -6% sur 1 an mais +1% en organique. Excessive, selon nous, la correction des valeurs de consommation, souvent qualifiées de défensives, comme Beiersdorf -27%, Reckitt Benckiser -20%, groupe anglo-hollandais spécialisé dans les produits d'entretien, Unilever -20% aux Pays-Bas ou Lindt en Suisse -17%.

Aux Etats-Unis, les gains enregistrés dans le secteur de l'énergie sont déjà effacés. Exxon est en baisse de 3% depuis le 28 février, Baker Hughes dans les services pétroliers de 5%... signe que la faveur accordée à ce secteur pourrait tourner. Il en va de même pour Constellation Energy, groupe pourtant leader dans les énergies propres, baisse de 9% depuis fin février et 19% cette année.

Les valeurs de la tech, +6% depuis le 28 février, se sont redressées. Sandisk, star des mémoires flash, a encore gagné 52% depuis fin février et sur 1 an gagne 2700%. Seagate Technology et Western Digital, producteurs de disque durs, poursuivent aussi leur hausse, +40% et +35%, depuis fin février, 640% sur 1 an et 920% sur 1 an.

Les deux secteurs les plus pénalisés sont les « consumer staples » -8.5%, et, de manière surprenante, mais comme en Europe, la santé - 7%. Pour la consommation, on retiendra que le prix du gallon est passé de \$2.8 à \$4.15 et on a vu un indice de confiance des consommateurs mesuré par l'université du Michigan au plus bas des 70 dernières années. Comme en Europe, des valeurs comme Colgate -13%, Philip Morris -13%, Procter & Gamble -11% depuis fin février, ont sans doute des baisses excessives.

### **Conclusion : « La guerre a le mensonge pour fondement et le profit pour ressort » Sun Tzu.**

- Sous l'angle géopolitique, ce mot de Sun Tzu reste d'actualité. Trump a engagé la guerre sans stratégie avec pour seul but, le profit, l'accaparement du pétrole iranien pour ne plus permettre à la Chine de s'approvisionner à bon compte. Mais, après un premier échec dans le bras de fer contre la Chine sur les terres rares, les Etats-Unis essuieraient un 2<sup>ème</sup> échec si la prise de contrôle du détroit d'Ormuz par l'Iran devait être pérenne.

Jamais, l'OTAN n'a paru aussi menacée dans sa survie. Jamais, les relations entre les Etats-Unis et leurs alliés occidentaux n'ont été aussi distendues. Jamais, les relations entre les Etats-Unis et les monarchies du Golfe n'ont été à ce point fragilisées. Jamais, la parole de Trump n'a été aussi démonétisée. Pour les alliés traditionnels des Etats-Unis, l'Amérique n'est plus un parapluie mais un risque, plus un partenaire mais un potentiel adversaire, plus un faiseur de paix mais un initiateur de conflits. L'Amérique ne devient pas seulement illibérale mais dangereuse pour le monde, prédatrice à l'encontre des Etats et des sociétés et corrompue dans la sphère du pouvoir. Au Moyen-Orient, les pays gagnants de la perte de crédibilité des Etats-Unis, semblent être, l'Ukraine, le Pakistan, la Corée du Sud, la Turquie, la France, ...

- Sous l'angle économique, ne l'oublions pas, 10 à 15% de la production mondiale de brut, 20% de celle de GNL, plus encore pour certains produits raffinés, manquent depuis le lancement de cette guerre il y a 6 semaines. Ainsi, selon Kpler, quelque 180 pétroliers et une quinzaine de méthaniers sont bloqués dans le détroit d'Ormuz. Même, dans l'hypothèse d'une réouverture du détroit, il faudra 5 à 6 semaines pour rétablir les échanges dans le détroit et il faudra 3 semaines pour acheminer les cargaisons en Asie. Les prix des différents produits cités ci-dessus, devraient donc rester élevés jusqu'au 4<sup>ème</sup> trimestre.
- Sous l'angle boursier, cette dichotomie entre la révision à la baisse des perspectives économiques et la tenue des marchés financiers suppose une fin prochaine et heureuse du conflit au Moyen-Orient. A défaut, on verra les perspectives bénéficiaires en repli. En toile de fond, il y a toujours le risque d'une bulle sur les valorisations dans l'intelligence artificielle et le risque d'une intervention chinoise à Taïwan qui feraient dérailler les bourses mondiales.

Genève, le 16 avril 2026

Bruno Desgardins

**Bruno Desgardins**  
CIO  
Switzerland



---

**SingAlliance Pte Ltd**

16 Raffles Quay, #12-01 Hong Leong Building,  
Singapore 048581  
T: +65 6303 5050  
E: info@singalliance.com

**SingAlliance (Hong Kong) Ltd**

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre,  
248 Queen's Road East, Wanchai, Hong Kong  
T: +852 2639 3659  
E: info.hongkong@singalliance.com

**SingAlliance (Switzerland) SA | Genève**

Rue du Mont-de-Sion 6,  
1206 Genève, Switzerland  
T: +41 22 518 85 85  
E: info.switzerland@singalliance.com

**SingAlliance (Switzerland) SA | Zürich**

Bahnhofstrasse 37,  
8001 Zürich, Switzerland  
T: +41 76 628 12 36  
E: info.switzerland@singalliance.com



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.