



Le mot de la gestion

Point macroéconomique

Les banques centrales en étau entre risque inflationniste et risque sur la croissance

Le mois d'avril a été marqué par une stabilisation précaire sur les marchés de taux, dans un environnement toujours dominé par la géopolitique et les répercussions du choc énergétique lié au conflit au Moyen-Orient. Après avoir franchi le seuil des 110 dollars par baril en début de mois, le pétrole a reflué en dessous des 100 dollars suite à l'annonce d'un cessez-le-feu le 8 avril, avant de terminer le mois de nouveau sur des niveaux élevés, faute d'accord en particulier sur la question du détroit d'Ormuz, par lequel transite 20 % du pétrole mondial. Ceci contribue à maintenir les pressions inflationnistes et le risque de stagflation bien présents dans les esprits.

Le cessez le feu temporaire a permis une légère détente des taux sans pour autant effacer les niveaux atteints fin mars. Dans ce contexte, les rendements souverains sont restés élevés et ont évolué dans une fourchette de 15 à 20 points de base, au gré des annonces géopolitiques. Le taux 10 ans allemand s'établit en fin de mois à 3,02% (+2 pb sur le mois) et le 10 ans américain termine à 4,38 % (+7 pb). Depuis le début du conflit, les rendements à 2 ans en Europe, plus vulnérable au choc énergétique, ont augmenté de près 70 pb tandis que le 2 ans US affiche une hausse de 50 pb.

En Europe, la BCE a laissé ses taux inchangés lors de sa réunion du 30 avril, tout en prévenant que le prochain mouvement, en juin, serait une hausse si le conflit venait à perdurer. L'institution reste prise en étau entre des risques à la hausse sur l'inflation et des risques à la baisse sur la croissance.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a également maintenu son taux directeur inchangé le 29 avril dernier, bien que la majorité des membres du FOMC reste favorable à un assouplissement monétaire (9 voix contre 3). La nomination de Kevin Warsh à la présidence de l'institution devrait être confirmée prochainement mais ne devrait pas remettre en cause la posture attentiste de l'institution, alors que le marché du travail résiste bien.

Point marchés obligataires

Un marché de taux en quête de direction, tandis que le crédit reprend des couleurs

Alors que les taux restent figés sur des niveaux élevés, le crédit en revanche rebondit nettement sur le mois d'avril. Le cessez le feu ayant permis d'éliminer le risque extrême sur les marchés, les spreads de crédit affichent une nette décompression et reviennent sur leurs niveaux d'avant crise. L'iTraxx Xover se resserre de 74 pb à 288 pb, et l'iTraxx Main recule de 14 pb à 59 pb. Ce mouvement illustre la capacité du marché à dissocier le risque de taux, toujours orienté à la hausse, du risque de crédit qui a bénéficié de la stabilisation géopolitique relative et de fondamentaux d'entreprises encore solides.

Dans ce contexte, nous préférons rester à l'écart du compartiment High Yield, où les valorisations laissent désormais moins de marge de sécurité et incite à une sélectivité accrue. Nous restons attentifs à l'évolution du conflit et à son impact sur les anticipations de taux à court terme, en particulier à l'approche de la réunion de juin de la BCE.

L'Investment Grade à court terme, sur des échéances 2-4 ans, continue d'offrir des rendements attractifs, combinant portage solide et duration modérée, dans un environnement où la visibilité sur la trajectoire des taux demeure faible.

Marchés actions

La Chute du faucon noir

A la différence du film de Ridley Scott, le sauvetage d'un pilote de l'US Air Force s'est terminé par un happy end marquant sans doute un virage dans la façon dont D. Trump aborde désormais le conflit, compte tenu du vif débat que suscite, au sein du camp présidentiel, la possible intervention de troupes au sol. Le cessez-le-feu qui a suivi a fait passer les investisseurs d'une logique d'escalade à celle d'une gestion du conflit par les forces en présence. Les marchés d'actions ont intégré une réduction du risque extrême, ce qui est souvent suffisant pour déclencher un rally. Les actions ne rémunèrent pas la situation actuelle, mais la distribution des scénarios futurs...

Ce rally tactique n'est sans doute pas le dernier, tant le second trimestre pourrait davantage être impacté par les conséquences économiques de ce choc énergétique qui s'allonge et voit ainsi de nouveaux mouvements de baisse sur les indices. En revanche, il ne s'agit pas d'un retour au monde d'avant. Dans ce type de crise, de nouveaux thèmes émergent, ou d'autres en sortent renforcés. Cette phase de volatilité exacerbée constitue une transition vers un nouveau régime, plus inflationniste et plus orienté vers l'investissement, pilier de la croissance économique qui avait cruellement fait défaut lors de la dernière décennie. Cette inflation plus structurelle, apparue pour la première fois à la sortie du Covid, se loge dans la régionalisation des chaînes d'approvisionnement, les investissements massifs dans l'énergie, les infrastructures et l'IA, dans un monde davantage en quête de souveraineté. Il faut donc rester long sur les gagnants structurels de ce monde plus stratégique : industries, matériaux et facilitateurs de l'IA.

Le rebond du Nasdaq 100 (+15,64 %) et du S&P 500 (+10,42 %), en grande partie dû au retour en grâce de la thématique IA, en est l'illustration. Cela a également été vrai dans le monde émergent, avec l'incroyable performance du KOSPI coréen (+30,61 %), dopé par les deux champions de la mémoire à large bande recherchée pour l'IA, Samsung et SK Hynix, qui représentent plus de 45 % de l'indice. Les places européennes, beaucoup moins « technologiques », n'ont pas enregistré des performances aussi spectaculaires en avril : le DAX a gagné 7,1 %, le CAC 40 a pris 3,8 % et le FTSE 100 a progressé de 2 %, laissant à la peine le mantra de début d'année : la surperformance de l'Europe face aux États-Unis.

Le FOMO, la peur de manquer le train de la hausse, semble toujours animer la cote, mais nous considérons que le marché a changé de régime et devrait alterner des swings d'amplitude conséquente jusqu'aux élections américaine de mi-mandat. Le prochain point d'attention se situera sans doute autour de la fenêtre indicative de juin, avec les méga-introductions en Bourse de SpaceX et OpenAI.

Disclaimer

Sources : Delubac AM et Bloomberg en date du 30 avril 2026.

Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. Les commentaires et analyses reflètent la perception des équipes de Delubac AM sur les marchés financiers et leur évolution ; ils ne sauraient constituer une garantie de performance future. En conséquence, Delubac AM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses.

Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin, à partir de sources que la société estime digne de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et aux appréciations qu'il contient.

La reproduction de tout ou partie de ce document ou de son contenu est interdite. Document non-contractuel

Crédits photographie & pictogramme : Adobe Photostock

Conception : Développement / Marketing Delubac AM

Impression et publication : Mai 2026

Contact : contact@delubac-am.fr - 01.44.95.39.99