



**ANALYSE DES MARCHÉS | 2<sup>ÈME</sup> TRIMESTRE**  
**AVRIL – JUIN 2026**





# MESSAGES CLÉS

## 1 RETOUR SUR LES MARCHÉS

3 – 6

- Le trimestre a été dominé par une escalade géopolitique majeure, culminant avec le blocage du détroit d'Ormuz.
- La flambée des prix de l'énergie a ravivé le risque d'un scénario stagflationniste mondial.
- Les banques centrales ont adopté une posture prudente dans un contexte très incertain.
- Les marchés financiers ont basculé en mars, pénalisés par une forte aversion au risque et une volatilité persistante.

## 2 LA VISION POUR LA SUITE

### 2.1 | CROISSANCE POSITIVE MAIS MODÉRÉE

7 – 10

- La croissance 2026 reste attendue en territoire positif, mais elle devient plus fragile.
- Les investisseurs réévaluent la probabilité d'un assouplissement monétaire.
- Les bénéfices des entreprises demeurent solides et soutiennent les anticipations pour 2026-2028.
- La grande question reste la durée du conflit et son impact sur l'inflation.

### 2.2 | ALLOCATION D'ACTIFS / POSITIONNEMENT

11 – 12

## 3 NOS EXPERTS RÉPONDENT

13 – 15

- Qu'est-ce que la nouvelle loi sur l'imposition individuelle ?
- Pourquoi l'ancien régime était-il considéré comme problématique ?
- Qui sont les gagnants et les perdants de la réforme ?
- Quels sont les prochaines échéances et les risques à long terme ?

## 4 LA THÉMATIQUE CHOISIE: CAT BONDS

16 – 18

- Les Cat Bonds apportent une diversification fondée sur un risque naturel, indépendant des cycles économiques.
- Ils offrent une prime de risque spécifique, distincte de celle des obligations traditionnelles.
- Les fonds spécialisés permettent de mutualiser les risques.
- Ils restent des instruments complexes et moins liquides, avec un risque réel de perte en capital.

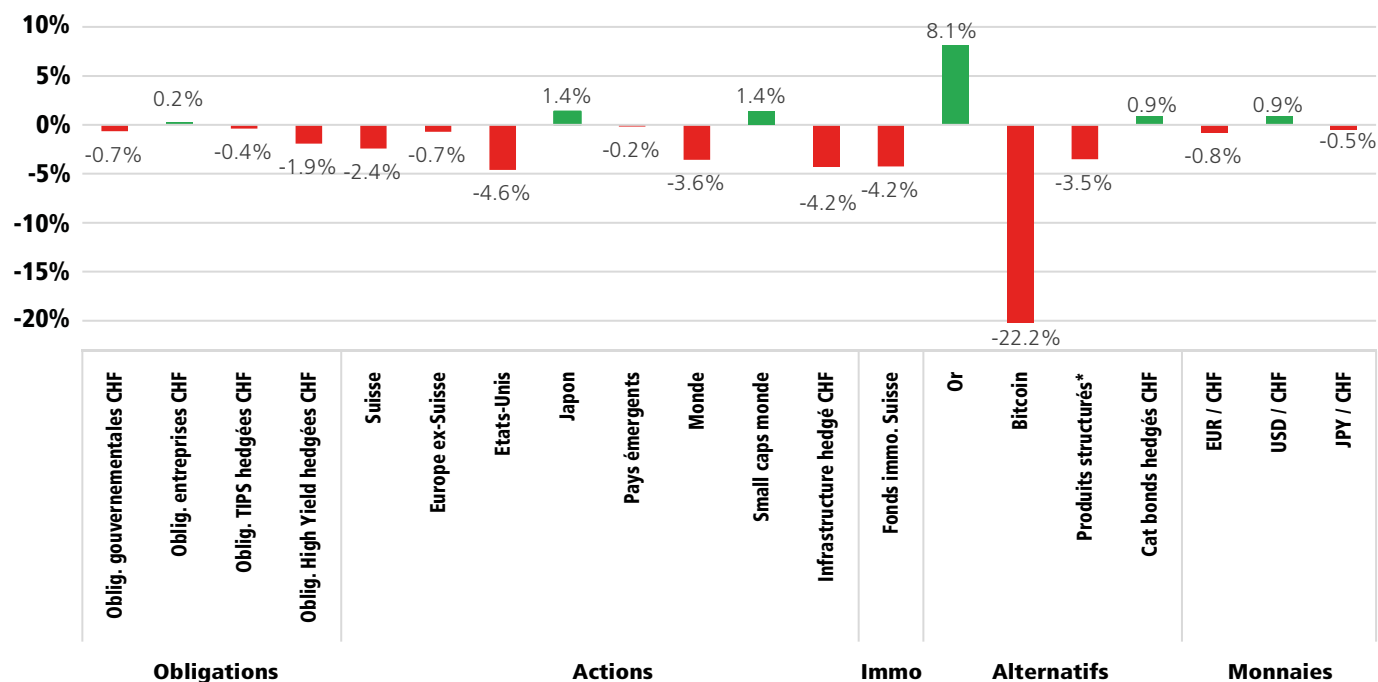


**1 | RETOUR SUR LES MARCHÉS**

# ÉVOLUTION EN UN CLIN D'OEIL

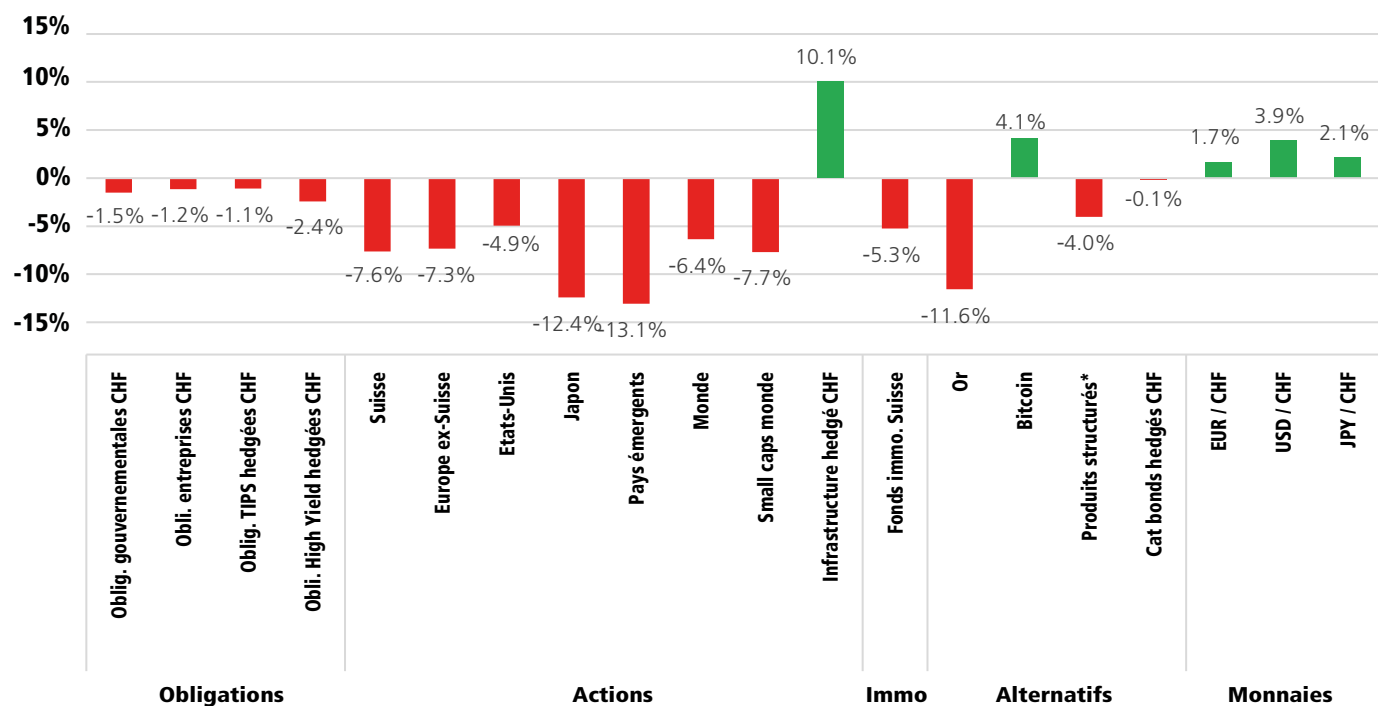
## PERFORMANCE EN MONNAIE LOCALE

Depuis le 31.12.2025



## PERFORMANCE EN MONNAIE LOCALE DEPUIS LE DEBUT DE LA GUERRE EN IRAN

Depuis le 28.02.2026



\*: Panier de Barrier Reverse Convertible (BRC)  
Source: Bloomberg | Données au 31.03.2026

# TENSIONS ET NERVOSITÉ SUR LES MARCHÉS

Le premier trimestre 2026 a été dominé par **une succession de chocs géopolitiques et d'incertitudes politiques** qui ont fortement influencé le comportement des marchés financiers. Dès janvier, l'intervention militaire américaine au Venezuela et la réactivation du dossier du Groenland ont ravivé les tensions internationales et alimenté une hausse marquée de la volatilité. Ces événements ont été suivis, fin février, par une escalade majeure au Moyen Orient, lorsque les États Unis et Israël ont mené des frappes coordonnées contre des cibles iraniennes, déclenchant une riposte immédiate de Téhéran. **Le blocage du détroit d'Ormuz a constitué un tournant majeur (Figure 1).** Près de 20% du pétrole mondial et une part importante du gaz naturel liquéfié y transitent, faisant de ce passage l'un des principaux goulets d'étranglement de l'approvisionnement énergétique mondial (*voir analyse Q3-2025, questions aux experts*). La moindre perturbation dans cette zone se répercute immédiatement sur les prix de l'énergie, les coûts de transport et la fluidité des échanges entre l'Asie, l'Europe et les marchés émergents.

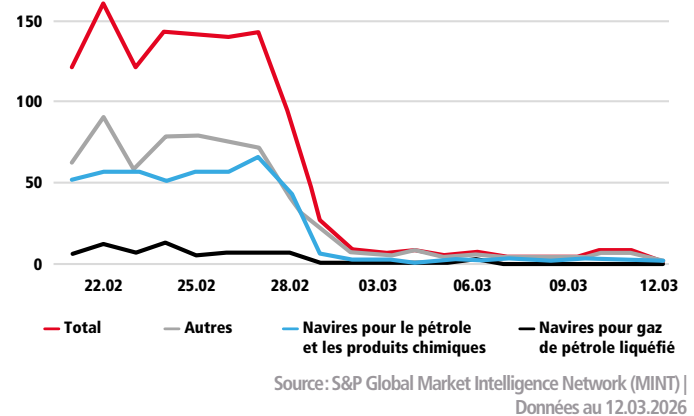
La fermeture quasi complète du détroit a entraîné une flambée des prix du pétrole et du gaz, transformant un conflit régional en un risque macroéconomique mondial. Ce choc d'offre pourrait peser sur les coûts de production et accroître l'incertitude pour les chaînes d'approvisionnement, ravivant le spectre d'un scénario stagflationniste.

Dans ce contexte tendu, **les principales banques centrales ont adopté une attitude prudente.** Toutes ont maintenu les taux inchangés, privilégiant une approche dépendante des données face à un environnement devenu plus incertain (Figure 2). Aux États Unis, la Réserve fédérale américaine (Fed) a maintenu la fourchette entre 3,50 et 3,75%. Elle a jugé l'activité encore solide, mais estimait que l'inflation restait trop élevée pour envisager un assouplissement rapide. Cette dernière est sortie à 2,4%, un niveau supérieur à la cible des 2% (Figure 3). Les projections d'inflation de l'institut monétaire ont été revues à la hausse. Parallèlement, Donald Trump avait annoncé la nomination de Kevin Warsh pour succéder à Jerome Powell au 1<sup>er</sup> juin. Warsh, favorable à des taux plus bas mais prudent face à une politique trop accommodante, était perçu comme un compromis crédible pour la présidence de la Fed.

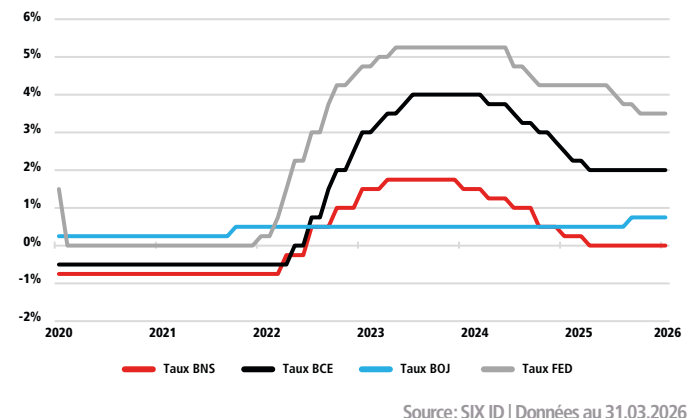
La Banque centrale européenne (BCE) a opté pour le statu quo, laissant son taux inchangé à 2%, alors même que l'inflation en zone euro avait bondi à 2,5% en février, contre 1,9% en janvier, sous l'effet direct de la hausse des prix de l'énergie. Face à ce dilemme, inflation importée plus forte, croissance plus faible, elle a choisi de temporiser. Elle s'est dit prête à agir si nécessaire, mais attendait davantage de visibilité sur la durée et la transmission du choc énergétique.

La Banque nationale suisse (BNS) a maintenu son taux directeur inchangé à 0%. Cette décision a été soutenue par une inflation très faible (0,1% en février) et toujours compatible avec son objectif de stabilité des prix. Elle anticipait toutefois une hausse temporaire du

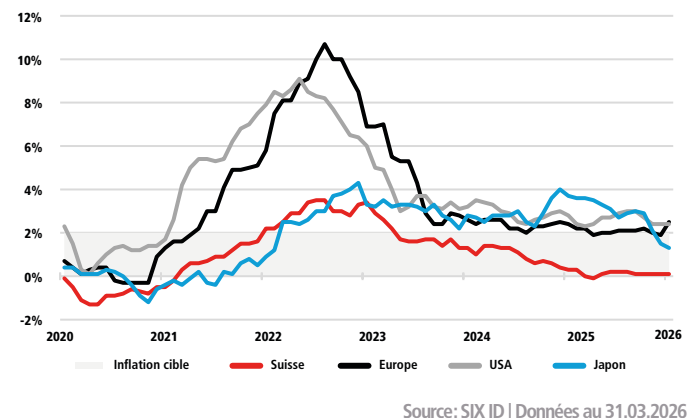
**FIGURE 1 – NOMBRE DE NAVIRES TRANSITANT PAR LE DÉTROIT D'ORMUZ**



**FIGURE 2 – EVOLUTION DES TAUX DIRECTEURS**



**FIGURE 3 – EVOLUTION DE L'INFLATION**





renchérissement en raison de l'envolée des prix de l'énergie, avec une inflation désormais attendue à 0,5 % en 2026. Dans ce contexte, la banque s'est dit davantage disposée à intervenir sur le marché des changes pour contenir une appréciation excessive du franc.

Dans ce contexte, **les taux longs ont progressé** en raison d'un retour des inquiétudes liées à l'inflation (Figure 4). Le « 10 ans américain » est passé de 4,12 % à 4,38 %. En Suisse, la même échéance a évolué dans une fourchette entre 0,20 % et 0,32 %. En Europe, les taux longs sont passés de 2,64 % à 3 %, soit une hausse de 16 bps.

**Les marchés actions ont évolué en deux phases.** En janvier et février, les marchés sont restés bien orientés malgré une forte dispersion. La saison des résultats du S&P 500 a été robuste, avec plus de 70 % des sociétés dépassant les attentes en termes de chiffre d'affaires et environ 75 % en termes de bénéfices, mais les secteurs ont évolué en ordre dispersé. Le Japon a poursuivi un rallye historique. La Suisse s'est également distinguée grâce à la solidité des secteurs alimentaire et pharmaceutique.

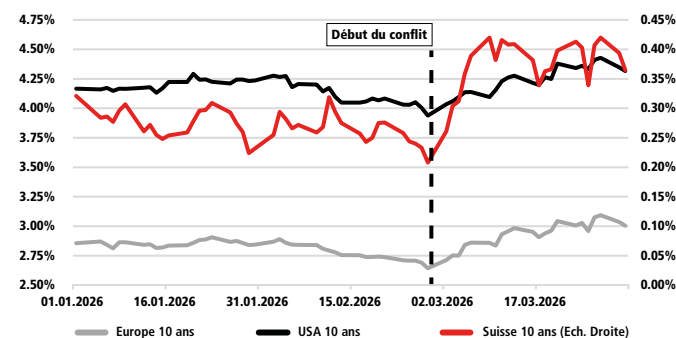
La dynamique s'est inversée en mars. L'escalade au Moyen Orient a ravivé l'aversion au risque, entraînant **quatre semaines consécutives de baisse** et propulsant le VIX au dessus de 25. Le Japon et les pays émergents ont été les plus touchés, avec des replis dépassant 12 %, tandis que la Suisse et l'Europe ont reculé d'un peu plus de 7 %. Les États Unis ont mieux résisté, limitant leur baisse à environ 5 %, mais n'ont pas échappé au mouvement de repli global.

Du côté des placements alternatifs, **les mouvements ont été tout aussi marqués.** L'or et l'argent ont atteint des niveaux records en janvier avant de corriger. L'or a terminé en hausse de 8 % sur les trois premiers mois. Le pétrole a bondi d'environ 70 % depuis le début de l'année, passant de 60 \$ à 102 \$, frôlant début mars la barre des 120 \$ (Figure 5). Pour tenter d'enrayer cette hausse, l'Agence internationale de l'énergie a libéré près de 400 millions de barils de ses réserves stratégiques, sans parvenir à calmer le marché. L'immobilier suisse a souffert de la remontée des taux longs, reculant de 4,2 %. Enfin, dans un climat de tension et d'aversion au risque, le bitcoin a poursuivi son repli, perdant 22 % sur le trimestre. A noter que c'est **le seul actif risqué à avoir eu une performance positive** (+4,1 %) depuis le début du conflit.

Sur le marché des changes, **les variations sont restées limitées**, généralement inférieures à 1 %. Après le début du conflit, le dollar s'est fortement apprécié face à l'ensemble des devises, notamment contre le franc suisse.

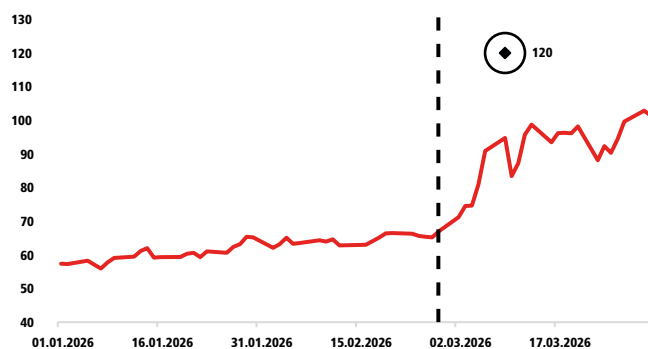
Dans l'ensemble, le premier trimestre 2026 a été caractérisé par **une volatilité persistante**, une forte sensibilité aux développements géopolitiques et une visibilité réduite sur les trajectoires économiques et monétaires. Les marchés sont restés dépendants de l'évolution du conflit au Moyen-Orient et de ses répercussions sur l'énergie, l'inflation et la croissance mondiale.

**FIGURE 4 – EVOLUTION DES TAUX OBLIGATAIRES LONGS**



Source: SIX ID | Données au 31.03.2026

**FIGURE 5 – EVOLUTION DU BARIL DE PETROLE WTI EN DOLLAR**



Source: SIX ID | Données au 31.03.2026

## BRENT VS WTI

### QU'EST-CE QUE LE BRENT ?

Le Brent est un type de pétrole utilisé comme standard dans la fixation du prix de 60 % de la production mondiale, notamment en Europe, en Afrique et au Moyen-Orient. Il est issu d'un mélange de la production de 19 champs de pétrole situés en mer du Nord.

Le mot Brent n'est pas une traduction du mot « pétrole brut ». Il est en fait l'acronyme des 5 premières formations pétrolières utilisées: Broom, Rannoch, Etive, Ness, Tarbert.

L'équivalent aux Etats-Unis est le WTI (West Texas Intermediate). Tous deux se traitent en baril, soit environ 159 litres.

Généralement, le Brent est plus cher que le WTI. L'écart s'explique par des coûts de transport différents, l'abondance du schiste américain, mais aussi par la qualité. Le WTI est plus léger et moins soufré que le Brent. Son raffinage est donc moins coûteux, ce qui se reflète sur le prix.



**Mathis Ramseyer,**  
Portfolio Manager



**2 | LA VISION POUR LA SUITE**

## 2.1 | CROISSANCE POSITIVE MAIS MODÉRÉE

L'année avait bien commencé, dans la continuité de la fin 2025, avec une croissance modérée mais résiliente. Cependant, le paysage économique du deuxième trimestre a été profondément **bouleversé dès le mois de mars par le conflit au Moyen-Orient**.

Les perspectives économiques publiées en mars anticipaient un ralentissement de la croissance mondiale, à l'image de l'indice KOF, qui représente le baromètre conjoncturel en Suisse. Ce dernier est ressorti à 96.1, contre 104.2 en février. Cette baisse s'explique par une industrie manufacturière en net recul (construction, mécanique, électricité, métallurgie et papier) et par une demande extérieure également en forte diminution.

Ailleurs dans le monde, les indicateurs avancés des directeurs d'achats restaient de justesse dans la zone de croissance (> 50), avec une légère amélioration du côté des services (Figures 1 et 2). Cela traduit une demande encore solide, mais une confiance qui s'effrite depuis le début de l'année. Les consommateurs commencent à ressentir les effets de la hausse du pétrole, composante majeure de l'inflation, dont les derniers chiffres ne sont pas encore disponibles.

Malgré le conflit en Iran et l'incertitude de l'impact sur la consommation, **les perspectives de croissance pour 2026 restent pour l'instant globalement positives**, bien que modestes. La croissance mondiale est attendue entre 2,5% et 3% avec des dynamiques régionales contrastées. En Suisse comme en Europe, elle devrait se situer autour de 1,2% à 1,5%. Les Etats-Unis pourraient faire légèrement mieux (environ 2%), portés par un marché du travail résilient et un secteur technologique dynamique. Les plus fortes croissances viendraient de la Chine et des marchés émergents asiatiques (4% à 4,5%).

Ces prévisions restent toutefois **dépendantes de l'évolution de la guerre en Iran**: une désescalade rapide limiterait l'impact sur le PIB et l'inflation (Figure 3). A contrario, un conflit s'étendant sur un ou deux trimestres pourrait retrancher environ 10 points de base au PIB américain, 24 points en Europe et au Japon, et ajouter 0,4% à 0,5% d'inflation. Cela pourrait pousser les banques centrales à revoir leur stratégie monétaire. Les Etats-Unis seraient moins touchés par le conflit du fait qu'ils sont producteurs de pétrole, contrairement au Japon qui dépend beaucoup de l'importation du pétrole en provenance du Moyen-Orient.

La hausse des prix de l'énergie a de multiples répercussions, souvent sous-estimées. Au-delà des carburants, elle affecte rapidement les coûts de transport, de logistique et même de l'alimentation. La production d'engrais dépend en effet fortement du pétrole (énergie de production et transport), de dérivés pétrochimiques (urée, phosphate) et surtout du gaz naturel (ammoniac). Les engrais représentent entre 20% et 40% des coûts de production de nombreuses cultures.

FIGURE 1 – INDICE PMI MANUFACTURIER

	mars 25	avr 25	mai 25	juin 25	juil 25	août 25	sept 25	oct 25	nov 25	déc 25	janv 26	févr 26
<b>Monde</b>	50.3	49.8	49.5	50.4	49.7	50.9	50.7	50.9	50.5	50.4	50.9	51.9
<b>Suisse</b>	48.8	43.5	42.4	48.7	49.5	48.2	46.1	48.1	4.96	46.4	4.88	47.4
<b>Europe</b>	48.6	49	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8	50	49.6	48.8	49.5	50.8
<b>Etats-Unis</b>	48.9	48.8	48.6	49	48.4	48.9	48.9	48.8	48	47.9	52.6	52.4
<b>Japon</b>	48.4	48.7	49.4	50.1	49	49.7	48.5	48.2	48.7	50	51.5	53
<b>Pays émergents</b>	51.3	50.5	49.2	50.4	50.1	50.9	51.2	51.1	50.5	50.4	50.6	52
<b>Chine</b>	51.2	50.4	48.3	50.4	49.5	50.5	51.2	50.6	49.9	50.1	50.3	52.1

Source: Bloomberg | Données au 17.03.2026

FIGURE 2 – INDICE PMI DES SERVICES

	mars 25	avr 25	mai 25	juin 25	juil 25	août 25	sept 25	oct 25	nov 25	déc 25	janv 26	févr 26
<b>Monde</b>	52.7	50.8	52.0	51.8	53.5	53.3	52.9	53.5	53.2	52.4	52.4	53.4
<b>Suisse</b>	50.6	52.4	55.3	48.9	45.0	45.1	51.4	48.3	46.1	51.4	53.8	54.2
<b>Europe</b>	51.0	50.1	49.8	50.5	51.0	50.5	51.3	53.0	53.6	52.4	51.6	51.9
<b>Etats-Unis</b>	50.8	51.6	50.2	50.8	50.5	51.9	50.3	52.0	52.4	53.8	53.8	56.1
<b>Japon</b>	50.0	52.4	51.0	51.7	53.6	53.1	53.3	53.1	53.2	51.6	53.7	53.8
<b>Pays émergents</b>	53.0	52.1	52.3	51.9	53.0	53.9	53.0	53.0	53.3	53.0	53.1	56.1
<b>Chine</b>	51.9	50.7	51.1	50.6	52.6	53.0	52.9	52.6	52.1	52.0	52.3	56.7

Source: Bloomberg | Données au 17.03.2026

FIGURE 3 – IMPACT MACROÉCONOMIQUE SELON LA DURÉE DU CONFLIT

		Désescalade	Modéré	Prolongé
Durée		1 mois	1-2 trimestres	> 2 trimestres
<b>Prix du pétrole (\$ par baril)</b>		80-90	90-100	>100
<b>US</b>	<b>PIB</b>	-4 bps	-10 bps	-20 bps
	<b>Inflation</b>	16 bps	40 bps	80 bps
	<b>Inflation cœur</b>	3 bps	8 bps	16 bps
<b>Europe</b>	<b>PIB</b>	-10 bps	-24 bps	-48 bps
	<b>Inflation</b>	20 bps	50 bps	100 bps
	<b>Inflation cœur</b>	8 bps	20 bps	40 bps
<b>Japon</b>	<b>PIB</b>	-10 bps	-24 bps	-48 bps
	<b>Inflation</b>	17 bps	42 bps	84 bps
	<b>Inflation cœur</b>	7 bps	18 bps	36 bps

Source: Vanguard



L'inflation redevient ainsi, aux côtés du conflit géopolitique, la principale source d'inquiétude sur les marchés (Figure 4). D'autres risques, comme une éventuelle bulle liée à l'intelligence artificielle ou la poursuite des tensions commerciales, passent momentanément au second plan.

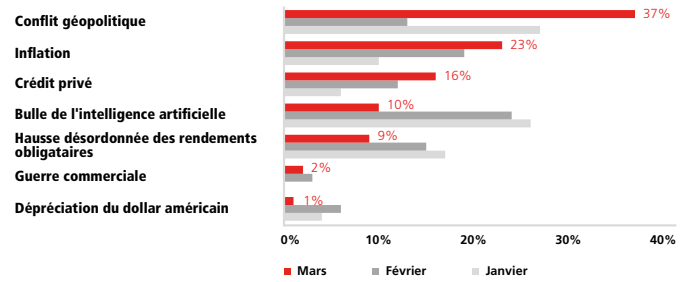
Le risque sur le crédit privé prend aussi de l'ampleur depuis quelques mois. Ce segment, qui pèse 2'000 milliards de dollars et qui a connu une forte croissance ces dernières années, commence à traverser une crise. De nombreux investisseurs, nerveux avec la situation actuelle, souhaitent retirer leurs fonds. Cela oblige certains fonds à limiter les retraits possibles, augmentant ainsi encore la nervosité. Même si le risque semble limité pour le moment, quelques similarités avec les subprimes sont mises en avant.

Dans ce contexte, les marchés ont rapidement mis de côté l'idée d'un assouplissement monétaire (Figure 5). Les investisseurs anticipent désormais, à l'exception d'un statu quo sur les taux américains, une légère hausse des taux destinée à contenir une inflation potentiellement alimentée par la hausse des prix de l'énergie.

**Les analystes suivent de près l'évolution du conflit au Moyen-Orient**, dans l'espoir d'une désescalade depuis le début des hostilités le 28 février. Donald Trump a affirmé à plusieurs reprises que des discussions étaient en cours, bien que ces déclarations n'aient jamais été confirmées par l'Iran. Les marchés veulent croire à une issue rapide, d'autant plus que le président américain a laissé entendre à fin mars que le conflit pourrait trouver son terme d'ici une à deux semaines. De son côté, l'Iran a également fait part de sa volonté de mettre fin à cette guerre, en échange de garanties. Il s'agit de la première déclaration concrète, et fiable, émanant de l'Iran. Ces propos tenus par les belligérants redonnent de l'espoir aux marchés qui se sont repris sur les derniers jours du trimestre.

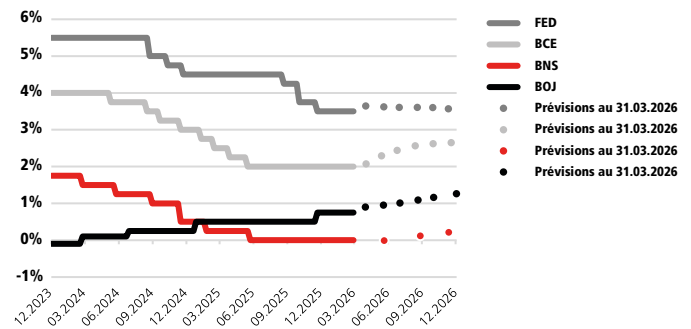
Historiquement, les chocs géopolitiques affectent les marchés environ un mois avant que ceux-ci ne repartent à la hausse (Figure 6). Cela nourrit l'idée d'un **impact potentiellement limité si le conflit se résout rapidement**. Toutefois, si l'impact sur les taux réels, l'inflation et donc les cash-flows des entreprises reste significatif, l'incidence sur les marchés financiers pourrait être de plus longue durée. Un tel scénario ne peut pas être exclu à ce stade.

**FIGURE 4 – LES PRINCIPAUX RISQUES SELON LES GESTIONNAIRES DE FONDS**



Source: BofA Global Fund Manager Survey

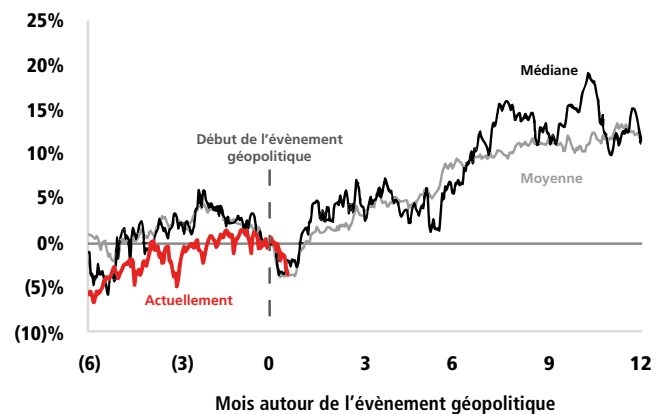
**FIGURE 5 – TAUX DIRECTEURS DES BANQUES CENTRALES AVEC PRÉVISIONS DU MARCHÉ**



Source: Bloomberg | Données au 31.03.2026

**FIGURE 6 – COMPORTEMENT DU S&P 500 LORS DE CHOCS GÉOPOLITIQUES MAJEURS**

Depuis 1950

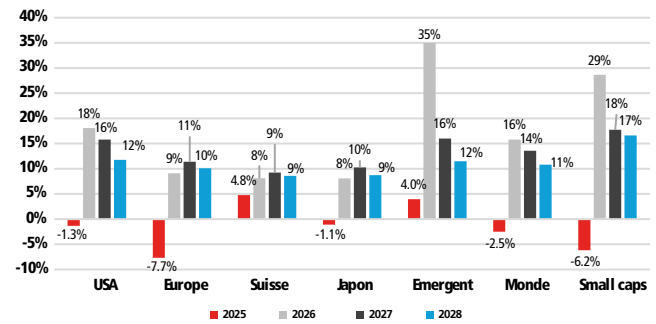


Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Malgré ce contexte tendu, les bénéfices des entreprises restent élevés, soutenus par des gains de productivité liés à la digitalisation et à la technologie de l'IA. D'ailleurs, 75 % des entreprises ont présenté des résultats supérieurs aux attentes du marché pour le quatrième trimestre 2025. Comme on peut le voir sur le graphique ci-contre, les analystes tablent sur des bénéfices **encore en hausse pour les années 2026 à 2028** (Figure 7).

**FIGURE 7 – BÉNÉFICES PAR ACTION PRÉVUS PAR LE CONSENSUS IBES**

IBES : base de données regroupant les prévisions des analystes financiers



Source: Bloomberg | Données au 20.03.2026

## 20 MILLIONS DE BITCOINS MINÉS

En mars 2026, le seuil de 20 millions de bitcoins minés a été dépassé, représentant plus de 95 % de son offre totale. Il ne reste désormais qu'environ 1 million de bitcoins à produire, un processus qui devrait s'étaler jusqu'à 2140 en raison du halving, qui ralentit progressivement l'émission monétaire.

Par ailleurs, entre 2,3 et 3,7 millions de BTC seraient déjà perdus définitivement, ramenant l'offre réellement disponible à environ 16–17 millions de pièces. Dans un contexte de demande institutionnelle croissante, cette situation renforce encore le caractère hautement rare du bitcoin et son positionnement comme actif monétaire à offre fixe.



## 2.2 | ALLOCATION D'ACTIFS / POSITIONNEMENT

A moyen terme (3-6 mois), nous conservons un niveau de risque neutre par rapport à notre allocation stratégique aussi longtemps que les signaux économiques et les indicateurs avancés resteront difficiles à interpréter. Ce positionnement devrait perdurer tant qu'aucune issue favorable ne se dessine dans le golfe Persique.

### Obligations

Nous maintenons une exposition volontairement limitée aux obligations. Les rendements des titres de la Confédération ne justifient pas une augmentation de notre position, qui reste ainsi sous-pondérée. En revanche, nous continuons de privilégier le segment du « High Yield » qui offre encore des rendements attractifs (Figures 8 et 9). Compte tenu de la hausse des prix de l'énergie et du risque de retour de l'inflation, **nous avons relevé notre positionnement aux obligations indexées sur l'inflation (TIPS)**, passant d'une sous-pondération à une position neutre. Nous estimons en effet que les anticipations d'inflation du marché ne reflètent pas suffisamment l'impact de la hausse des prix de l'énergie dans l'inflation future.

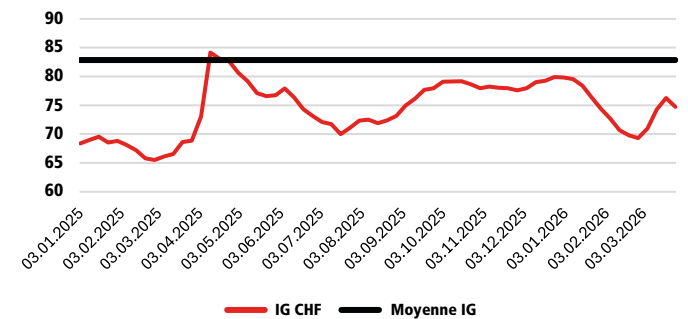
### Actions

Sur le segment des actions, nous conservons une exposition neutre. Dans un environnement encore incertain, nous renonçons à prendre des positions tactiques régionales. **Toutes les zones géographiques reviennent donc à un positionnement neutre.** Les actions suisses passent ainsi d'une sous-pondération à un niveau neutre. De leur côté, les actions des marchés émergents, auparavant surpondérées, se retrouvent également sur une position sans biais tactique. Ces marchés sont en effet plus sensibles au cours du pétrole ainsi qu'à la hausse du dollar et des taux d'intérêt.

Nous détenons également, sur le marché américain, un produit équilibré permettant de réduire l'exposition aux valorisations élevées du secteur technologiques. Suite à la baisse de celles-ci, le produit a été retiré au profit d'une exposition traditionnelle au marché américain (Figure 10).

FIGURE 8 – SPREAD INVESTMENT GRADE CHF

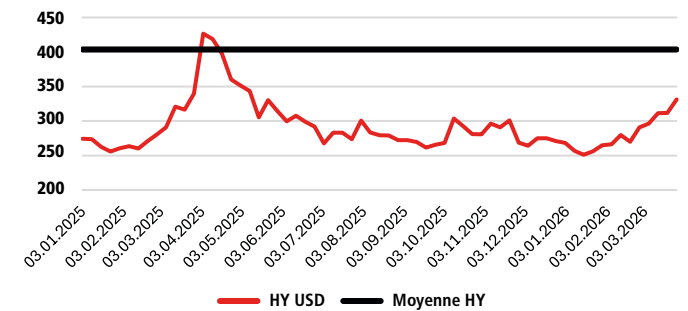
Moyenne LT: 2014-2026



Source: Bloomberg | Données au 31.03.2026

FIGURE 9 – SPREAD HIGH YIELD US

Moyenne LT: 2014-2026

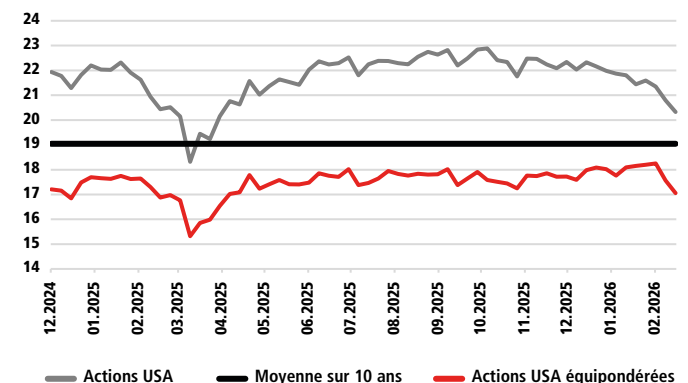


Source: Bloomberg | Données au 31.03.2026

FIGURE 10 – MARCHÉ ACTIONS AMÉRICAINES

– ÉCART DE VALORISATION

Moyenne LT: 2016-2026



Source: Bloomberg | Données au 13.03.2026

## Placements alternatifs

Nous maintenons le statu quo sur notre positionnement tactique. L'or reste surpondéré car il devrait continuer de jouer pleinement son rôle de valeur refuge dans le contexte géopolitique tendu. Les ventes importantes dans certains pays du Golfe, motivées par des besoins de liquidités, ont temporairement pesé sur son cours, mais nous considérons ce mouvement comme passager. Les banques centrales, principalement celles des marchés émergents, devraient poursuivre leurs achats afin de réduire leur dépendance au dollar américain, ce qui soutiendra à nouveau le métal précieux à moyen terme. L'immobilier suisse demeure attractif, porté par une demande domestique solide et des rendements toujours compétitifs. Enfin, nous maintenons notre surpondération aux cryptomonnaies avec un cadre règlementaire aux Etats-Unis qui devrait être prochainement mis en place. En outre, la masse monétaire mondiale a atteint de nouveaux sommets, ce qui pourrait être bénéfique à ce marché.

## En résumé

En résumé, notre allocation évolue très peu. L'incertitude persistante autour du conflit au Moyen-Orient et l'aversion accrue au risque nous poussent à **maintenir une position défensive**. Nous conservons donc une sous-exposition aux obligations traditionnelles, tout en privilégiant les titres à haut rendement. Sur les marchés actions, nous adoptons une approche neutre et renonçons à tout biais tactique régional. Enfin, nous poursuivons notre stratégie sur les actifs alternatifs, qui restent un pilier important de notre positionnement dans l'environnement actuel. Ainsi, **nous privilégions une résolution du conflit à moyen terme**, ce qui semble, à fin mars, anticipé par les marchés.

## EVOLUTION DU BITCOIN ET DE LA MASSE MONÉTAIRE

(avancée de 3 mois)



Source: Tradingview | Données au 31.03.2026

	-	=	+
<b>Liquidité</b>	●		
<b>Obligations</b>	●		
Gouvernementales	●		
TIPS	>	●	
Entreprises		●	
High Yield			●
Thématique(s)   Dettes financières			
	-	=	+
<b>Actions</b>		●	
Suisse	>	●	
Europe		●	
Etats-Unis		●	
Japon		●	
Emergents		●	<
Small caps		●	
Thématique(s)			
	-	=	+
<b>Alternatifs</b>			
Immobilier			●
Or			●
Cryptomonnaies			●
Produits structurés*		●	

\*Panier de Barrier Reverse Convertible (BRC)



**Emmanuel Guelat,**  
Portfolio Manager





**3 | NOS EXPERTS RÉPONDENT**

---

# L'IMPOSITION INDIVIDUELLE

Cette nouvelle loi concerne directement l'impôt fédéral direct mais aura un impact sur l'impôt cantonal car la majorité des cantons connaissaient déjà le splitting conjugal avec la mise en application d'un taux différent pour les personnes non mariées.

---

## 1

### Qu'est-ce que la nouvelle loi sur l'imposition individuelle?

La loi fédérale sur l'imposition individuelle, acceptée par 54,23% des électeurs lors de la votation du 8 mars 2026, instaure une fiscalité dans laquelle chaque contribuable est imposé séparément quel que soit son état civil. Cette réforme marque **une évolution majeure du système fiscal suisse**, en particulier pour les couples mariés qui devront désormais remplir deux déclarations d'impôt distinctes. La réforme fournit plusieurs objectifs clairement définis:

- L'introduction de l'imposition individuelle pour tous les contribuables, mariés ou non.
- Un traitement fiscal identique, mettant fin aux disparités liées à l'état civil.
- Une hausse de la déduction pour enfants portée de CHF 6'800 à CHF 12'000 afin de compenser les effets de la réforme pour les familles. Cette hausse s'inscrit dans un ensemble d'ajustements visant une répartition plus uniforme des effets de la réforme.

Cette loi constitue le contre-projet indirect du Conseil fédéral à une initiative lancée notamment par les Femmes PLR qui revendiquaient une fiscalité indépendante de l'état civil afin d'éliminer les désincitations au travail et de garantir une égalité de traitement entre toutes les formes d'état civil.

---

## 2

### Pourquoi l'ancien régime était-il considéré comme injuste?

Jusqu'à présent, les couples mariés étaient imposés conjointement, ce qui signifiait que leurs revenus étaient additionnés pour déterminer leur charge fiscale. À l'inverse, les couples non mariés étaient imposés individuellement créant ainsi une différence de traitement. Deux couples ayant une capacité économique identique pouvaient payer des montants d'impôts différents selon leur état civil en fonction du canton. Ce modèle conduisait à ce que l'on a souvent qualifié de **«pénalisation du mariage»**, un terme largement mobilisé par les partisans de la réforme. Cette situation présentait plusieurs effets négatifs:

- Une progression fiscale artificielle, puisque l'addition des revenus tirait les couples mariés vers des tranches d'imposition plus élevées.
- Un désavantage marqué pour les couples à double revenu, en particulier lorsque l'un des conjoints percevait un salaire moins élevé. L'imposition conjointe augmentait l'impôt marginal sur ce second revenu.
- Une incitation négative à l'activité professionnelle pour le conjoint ayant le revenu le plus faible, chaque franc supplémentaire étant imposé sur la base du revenu total du couple.



# 3

## Qui sont les gagnants et les perdants de la réforme?

Cette nouvelle réforme entraîne **une redistribution des avantages et des charges**. Voici, sous forme de tableau, les principaux groupes impactés.

L'impact global de la réforme dépendra donc de la situation familiale, du niveau de revenu et du canton de domicile.

\*Concerne uniquement les familles dont les deux parents travaillent car les CHF 12'000 de déductions doivent être répartis sur les deux parents. Lorsqu'un seul parent travaille, la charge maximale déductible sera de 6'000 comparé à CHF 6'800 actuellement.

### Les gagnants

Les couples mariés à double revenu ne verront plus leurs revenus cumulés.

Les familles avec enfants dont les deux parents travaillent bénéficieront de la hausse substantielle de la déduction pour enfant(s).\*

### Les perdants

Les couples mariés à un seul revenu ou avec un 2<sup>e</sup> revenu plus modeste qui bénéficiaient jusque-là des effets favorables de l'imposition conjointe pourraient voir leur facture fiscale augmenter.

Les contribuables mariés qui bénéficiaient d'un barème favorable selon le taux appliqué par leur autorité fiscale.

Certains cantons au barème très progressif qui devront revoir leurs mécanismes pour éviter des déséquilibres lors de la transition.

# 4

## Quels sont les prochaines échéances et les risques à long terme?

La mise en œuvre de l'imposition individuelle se déroulera sur plusieurs années. Au niveau fédéral, l'entrée en vigueur effective pourrait intervenir avant 2032, selon la décision du Conseil fédéral. Les cantons, quant à eux, devront adapter leur législation et leurs systèmes fiscaux d'ici au 1<sup>er</sup> janvier 2032, **un chantier aux très lourdes conséquences sur les plans administratifs et techniques**.

Malgré son acceptation en votation populaire, **la réforme ne clôt pas le débat politique**. Le parti « Le Centre » a lancé une initiative visant à inscrire dans la Constitution un mécanisme hybride: pour chaque couple marié, l'administration fiscale devrait comparer l'imposition commune et l'imposition individuelle et retenir la plus avantageuse pour le couple. Si elle aboutit, cette initiative pourrait remettre en question la portée de la réforme actuelle.

À plus long terme, **plusieurs risques sont identifiés**. Il s'agit notamment d'une complexité administrative accrue, des fluctuations potentielles de recettes fiscales cantonales susceptibles d'imposer des ajustements budgétaires ainsi qu'un risque de disparité intercantionales selon la rapidité et la manière dont chaque canton mettra en œuvre la réforme.



**Stevee Brahier,**  
Responsable Prévoyance

### Avantages

Fin de la pénalisation du mariage

Favorise l'emploi du 2<sup>ème</sup> conjoint

Traitement identique mariés/ concubins

Encourage l'activité féminine

Plus de neutralité fiscale

### Problématiques

Nouvelles inégalités pour familles à un seul revenu

Explosion des déclarations (+1,7 million)

Complexité et coûts administratifs élevés

Doit scinder patrimoine et gestion familiale

Fort rejet de nombreux cantons

### Une question?

Vous aimeriez que nos experts traitent une thématique qui vous intéresse?

N'hésitez pas à nous écrire et à nous la proposer pour notre prochain numéro trimestriel.

Contact: [marches@bcj.ch](mailto:marches@bcj.ch)



## 4 | LA THÉMATIQUE CHOISIE : CAT BONDS

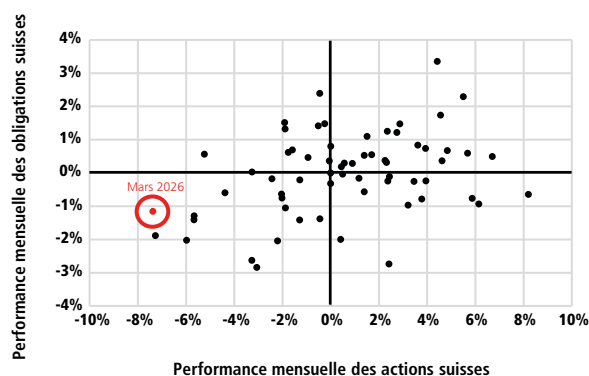


# CAT BONDS: UNE SOURCE DE DIVERSIFICATION DANS UN MONDE D'AVANTAGE CORRÉLÉ

Diversifier un portefeuille reste l'un des principes les plus simples et les plus importants en investissement. En théorie, il suffit de répartir ses avoirs entre plusieurs classes d'actifs pour éviter qu'un seul choc ne fragilise l'ensemble. En pratique, les dernières années ont montré que cet exercice est devenu plus complexe.

Lors de poussées inflationnistes, **plusieurs grandes classes d'actifs peuvent être touchées en même temps** (Figure 1). Les actions peuvent corriger, les obligations ne jouent pas toujours pleinement leur rôle d'amortisseur. D'autres segments souvent perçus comme diversifiants, comme l'immobilier coté ou l'or, peuvent eux aussi subir des pressions. Dans un tel environnement, **la vraie diversification ne consiste plus seulement à détenir plusieurs actifs**, mais à combiner des moteurs de risque réellement différents.

**FIGURE 1 – LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS ONT ÉVOLUÉS EN TANDEM CE MOIS**



Source: SIX ID | Données: 31.03.2026

L'intérêt croissant pour les Cat Bonds, ou obligations liées aux catastrophes naturelles, s'explique aisément. Cette classe d'actifs, certes spécialisée et technique, présente une singularité notable: sa performance dépend avant tout de la survenance d'événements naturels définis contractuellement, et non des cycles économiques, des marchés financiers ou de l'évolution des taux d'intérêt. Il ne s'agit pas d'un actif sans risque, mais d'un risque de nature différente. Contrairement aux obligations souveraines, sensibles à l'inflation et aux politiques monétaires, **les Cat Bonds sont principalement exposées à la réalisation d'un aléa naturel**. Ainsi, une récession ou une correction de marché n'affecte pas automatiquement leurs fondamentaux. En l'absence d'événement couvert, le rendement est maintenu, ce qui en fait un outil de diversification pertinent dans un environnement marqué par des chocs macroéconomiques largement partagés.

Concrètement, il permet à un assureur ou une entité publique de transférer une partie du risque lié à une catastrophe naturelle vers les marchés financiers. Les investisseurs apportent du capital et perçoivent un coupon en contrepartie. Si aucun événement couvert ne survient, le capital est remboursé à l'échéance. En revanche, si une catastrophe

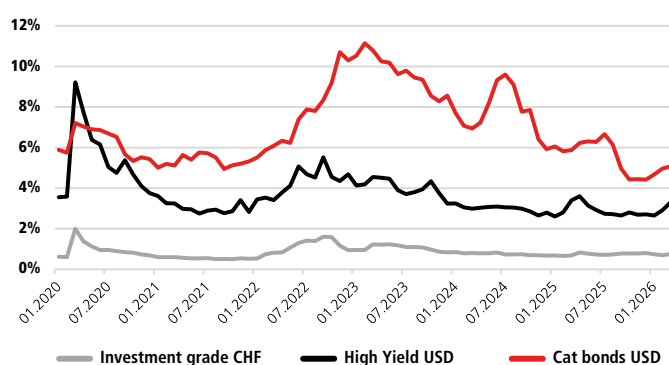
remplissant les critères prévus au contrat se produit, une partie du capital peut être mobilisée. L'investisseur est rémunéré pour accepter un risque spécifique.

Pour un investisseur privé, l'accès à cette classe d'actifs se fait surtout via des fonds spécialisés, et c'est un point essentiel. Une obligation catastrophe isolée peut être fortement pénalisée si l'événement couvert se déclenche. Un fonds, au contraire, **répartit son exposition entre de nombreuses émissions, régions et types de périls**. Il ne supprime pas le risque, mais il le mutualise. C'est toute la différence entre une exposition concentrée et une logique de portefeuille.

Cet argument de diversification s'est renforcé avec l'évolution récente du marché. Le segment des Cat Bonds n'est plus une niche. Les émissions ont atteint des niveaux record en 2025, et l'encours du marché est de plusieurs dizaines de milliards de dollars, ce qui confirme l'intérêt croissant des investisseurs institutionnels pour cette source de rendement alternative.

Au-delà de la diversification, ils présentent aussi **un intérêt en termes de prime de risque** (Figure 2). Là où une obligation traditionnelle rémunère principalement un risque de taux ou un risque de crédit, un Cat Bond rémunère le portage d'un risque de catastrophe naturelle modélisé et contractualisé. Cela en fait une source de rendement distincte et c'est précisément cette singularité qui leur donne du sens comme brique complémentaire dans un portefeuille diversifié.

**FIGURE 2 – COMPARAISON DES SPREADS DES DIFFÉRENTS TYPES D'OBLIGATIONS**



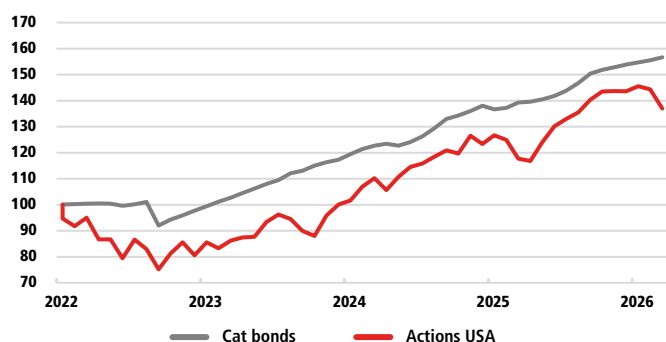
Source: Bloomberg | Données au 31.03.2026

Il ne faut pas non plus négliger **leur utilité économique**. Les Cat Bonds permettent d'élargir la capacité du système assurantiel à absorber les conséquences financières de catastrophes naturelles majeures. En transférant une partie du risque vers les marchés de capitaux, ils participent au financement de la résilience économique face à des événements dont le coût tend à augmenter avec la concentration des biens exposés, l'urbanisation et, dans certains cas, l'évolution du climat. Ils ne règlent évidemment pas le problème climatique, mais ils font partie des outils financiers permettant d'en absorber une partie des conséquences.

**Les risques existent et il est important d'en tenir compte.** Le premier est simple. En cas d'événement majeur correspondant aux critères du contrat, une perte en capital peut survenir. Le deuxième concerne la liquidité, plus réduite que sur les marchés obligataires traditionnels. Enfin, même si un fonds diversifié amortit le choc, cette classe d'actifs n'échappe pas à un risque de concentration sur certains périls ou certaines zones géographiques, en particulier autour des catastrophes naturelles majeures les plus assurées.

C'est précisément pour cette raison que **l'approche par fonds diversifié est préférable à l'investissement en direct.** Lors d'un événement majeur, certaines émissions peuvent être touchées fortement. Un fonds bien construit, lui, répartit les expositions, diversifie les risques et absorbe mieux l'impact d'un sinistre isolé. En d'autres termes, si un Cat Bond individuel peut subir une perte sévère, un fonds n'évolue pas de la même manière. Cette nuance est essentielle pour comprendre l'intérêt réel de la classe d'actifs. Cette solidité structurelle ne se limite pas à un principe théorique. Elle s'est traduite de manière très concrète dans les performances récentes, nettement supérieures à celles des actions américaines sur la période 2022–2026 (Figure 3).

**FIGURE 3 – LA PERFORMANCE N'A RIEN À ENVIER AUX AUTRES ACTIFS**



Source: Bloomberg | Données au 31.03.2026

Dans une allocation globale, les Cat Bonds n'ont pas vocation à remplacer le socle obligataire traditionnel. Ils ne constituent ni une poche de liquidité, ni un substitut aux obligations souveraines de haute qualité. En revanche, **ils peuvent jouer un rôle utile comme brique complémentaire de diversification**, précisément parce qu'ils introduisent une source de risque distincte dans le portefeuille (Figure 4). Pour une clientèle privée, une allocation modérée, de l'ordre de 3 % à 5 % d'un portefeuille diversifié, peut se défendre, à condition d'accepter un horizon d'investissement adapté, une liquidité moindre et le caractère spécialisé du segment. Cette poche doit être pensée comme un complément, non comme un cœur de portefeuille.

**Pierre Barthe,**  
Responsable  
Investment Office



**FIGURE 4 – MATRICE DE CORRELATION**

	OBLIGATIONS SUISSE	ACTIONS SUISSE	ACTIONS MONDE	OR HEDGÉ CHF	IMMOBILIER	CAT BONDS
OBLIGATIONS SUISSE	1.00					
ACTIONS SUISSE	0.24	1.00				
ACTIONS MONDE	0.38	0.75	1.00			
OR HEDGÉ CHF	0.27	0.10	0.14	1.00		
IMMOBILIER	0.37	0.50	0.45	0.13	1.00	
CAT BONDS	0.27	0.12	0.29	0.16	0.29	1.00

Source: Bloomberg | Données au 31.03.2026

Au fond, l'intérêt des Cat Bonds tient à une idée simple. Dans un monde où de nombreux actifs restent exposés, directement ou indirectement, aux mêmes chocs macroéconomiques et inflationnistes, ils offrent une prime de risque fondée sur un moteur différent. C'est cette différence, plus que leur technicité ou leur caractère de niche, qui leur donne aujourd'hui une place croissante dans la réflexion d'allocation d'actifs.

**Envie d'en savoir plus?**

Nos conseillers se tiennent volontiers à votre disposition pour en discuter et répondre à vos questions.

Contact: [marches@bcj.ch](mailto:marches@bcj.ch)

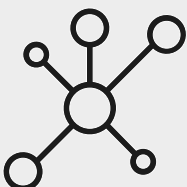
# NOS DERNIÈRES PUBLICATIONS



Découvrez notre **Bulletin des Marchés**, portant sur l'actualité, l'évolution des marchés et la thématique du mois.



**La politique d'investissement responsable** de la BCJ s'inscrit dans le cadre plus large de la responsabilité sociale d'entreprise (RSE)



Découvrez l'évolution **des fonds de placements** qui vous permettent de faire fructifier votre argent.

Retrouvez toutes nos publications sur notre site [www.bcj.ch/publicationsmarches](http://www.bcj.ch/publicationsmarches)

## Indications importantes

Ce document a été rédigé à des fins d'information et de marketing uniquement. Les informations qu'il contient ne doivent pas être interprétées comme un conseil financier ou autre fondé sur la situation personnelle du destinataire ni comme le résultat d'une analyse indépendante et objective. Les informations fournies dans le présent document ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une incitation visant à la conclusion de quelque transaction financière que ce soit. Les informations collectées et les avis émis dans ce document reposent sur des données dignes de confiance et des sources fiables, sans prétendre toutefois à l'exactitude ni à l'exhaustivité des indications relatives aux titres, marchés et évolutions dont il est question. Toute référence à une performance antérieure ne préjuge pas des résultats futurs. Avant d'investir dans un produit, veuillez lire le prospectus ou la feuille d'information de base (FIB) en date avec la plus grande attention. Toute représentation intégrale ou partielle du présent document est soumise à l'autorisation écrite de la Banque Cantonale du Jura (BCJ). La BCJ décline toute responsabilité relative à l'exactitude des informations sur les données fournies. Plus d'informations sur [www.bcj.ch](http://www.bcj.ch).

## Banque Cantonale du Jura

Rue de la Chaumont 10  
2900 Porrentruy  
Tél. : 032 465 13 01  
Email: [bcj@bcj.ch](mailto:bcj@bcj.ch)