



Lettre Trimestrielle Gestion Privée

T1 2026



Un trimestre en deux actes

Le premier trimestre 2026 restera, selon nous, dans les mémoires comme un trimestre à double visage. Pendant près de deux mois, les marchés ont progressé dans un climat de relative sérénité : les économies tenaient bon, l'inflation reculait progressivement, et les investisseurs avaient repris goût au risque après un millésime 2025 déjà généreux. Puis, en l'espace de quelques jours seulement, tout a basculé.

Janvier et février ont été marqués par une dynamique franchement positive. Les places européennes ont mené la danse, enregistrant des gains solides et réguliers, tandis que la Bourse de Paris franchissait même un nouveau record historique fin février. Les marchés émergents, tirés par une Corée du Sud en plein rebond, ont affiché une vigueur remarquable. Les États-Unis, en revanche, ont déjà commencé à décrocher : la Tech américaine, questionnée sur la rentabilité de ses investissements colossaux dans l'intelligence artificielle, a pesé sur Wall Street. Le Japon, porté par les annonces budgétaires du nouveau gouvernement, a signé l'une des meilleures performances mondiales sur la période. L'or a brillé de son côté, bénéficiant des tensions géopolitiques qui montaient graduellement autour de l'Iran.

Le 26 février, jour même du record du CAC 40, l'opération militaire « Epic Fury » a été déclenchée conjointement par les États-Unis et Israël contre l'Iran. Ce qui n'était encore qu'une montée progressive des tensions est devenu un choc de pleine envergure. Mars a effacé les gains du début d'année et davantage encore : le pétrole s'est envolé, les taux ont brutalement remonté, les spreads de crédit se sont écartés, et les marchés actions ont plongé. Au terme du trimestre, seuls le Japon et certains marchés émergents préservaient un bilan positif depuis le 1er janvier, bénéficiant de dynamiques locales qui les ont en partie isolés du choc.

Le choc iranien et ses répercussions

L'opération « Epic Fury » constitue l'événement structurant du trimestre. Son impact sur les marchés est de nature stagflationniste (simultanément dépressif sur l'activité et haussier sur les prix), ce qui le rend particulièrement difficile à absorber pour les banques centrales comme pour les portefeuilles. En bloquant dans les faits le détroit d'Ormuz, par lequel transite environ un cinquième de la production mondiale de pétrole, l'Iran a exercé le levier le plus redoutable à sa disposition. Le baril a connu une flambée sans précédent depuis des années, atteignant des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis les grandes crises énergétiques passées. Cette envolée a mécaniquement ravivé les anticipations d'inflation dans l'ensemble du monde développé, avec une exposition plus forte en zone euro (importatrice nette d'énergie, également exposée à la hausse du gaz) qu'aux États-Unis, exportateurs nets.

La conséquence la plus spectaculaire a été le retournement complet des anticipations de politique monétaire.

En l'espace de quelques semaines, le marché est passé d'anticiper des baisses de taux à pricer plusieurs hausses de la part de la BCE d'ici la fin de l'année, tandis que la Fed est désormais attendue immobile. Les rendements souverains ont bondi, les taux longs français repassant sur des niveaux qui n'avaient plus été atteints depuis près de quinze ans. Sur le marché du crédit, les spreads (déjà comprimés en début d'année) se sont significativement écartés, en particulier sur le segment le plus risqué.

Du côté des actions, la rotation sectorielle a été aussi soudaine que lisible : l'énergie s'est imposée comme le seul refuge haussier du mois de mars, tandis que le luxe, l'automobile et la technologie (secteurs les plus exposés à une dégradation de la demande mondiale et à la hausse des coûts) ont subi des corrections marquées. Les foncières ont également souffert, pénalisées mécaniquement par la remontée des taux.

Sur le plan macroéconomique, deux scénarios se dégagent. Dans notre scénario central, celui d'un conflit de durée limitée avec un prix du baril se stabilisant à un niveau modérément élevé, l'impact sur la croissance mondiale resterait contenu à quelques dixièmes de point de PIB, avec un surcroît d'inflation d'un point environ dans le monde développé, plus marqué en zone euro qu'aux États-Unis. Dans un scénario adverse, celui d'un conflit qui s'enlise avec un pétrole durablement très élevé, le risque de récession mondiale deviendrait substantiel et l'inflation pourrait s'emballer de plusieurs points supplémentaires, rendant toute réponse monétaire accommodante quasi impossible.

La situation géopolitique a par ailleurs été compliquée dès janvier par d'autres foyers de tension, notamment au Venezuela et autour du Groenland, qui avaient déjà commencé à éroder la confiance des investisseurs avant même le déclenchement des opérations militaires. Une note plus favorable mérite néanmoins d'être signalée : la France a publié un déficit budgétaire 2025 meilleur qu'attendu, ce qui avait contribué à une détente bienvenue du spread franco-allemand en début de trimestre.

Perspectives : naviguer dans la brume

Les crises, l'histoire des marchés le rappelle à chaque génération d'investisseurs, sont aussi des moments de remise à plat des valorisations, et donc d'opportunités. Celle que nous traversons ne fait pas exception. Derrière la brutalité du choc se dessinent en effet plusieurs sources de confiance pour les trimestres à venir.

Le premier motif d'optimisme est précisément que l'essentiel de l'ajustement obligatoire s'est produit rapidement. Les marchés ont déjà intégré un scénario monétaire nettement plus restrictif, ce qui signifie que le risque de mauvaise surprise supplémentaire de ce côté s'est considérablement réduit. Les valorisations boursières, qui avaient atteint des niveaux tendus en début d'année, ont retrouvé une forme d'équilibre plus sain, offrant aux investisseurs patients un point d'entrée que le marché n'avait pas proposé depuis plusieurs trimestres.

En Europe, le tableau fondamental reste porteur. Les entreprises abordent cette période de turbulences avec des bilans globalement solides, fruit de plusieurs années de désendettement et de discipline opérationnelle. Le plan de relance budgétaire allemand, dont les effets commenceront à irriguer l'économie réelle au second semestre, constitue un catalyseur structurel de premier ordre, le plus important depuis une génération pour la première économie du continent. La France, de son côté, a surpris positivement sur le front budgétaire, témoignant d'une capacité de redressement que ses détracteurs sous-estiment volontiers.

À l'échelle mondiale, certains marchés ont démontré tout au long du trimestre une remarquable capacité de résistance. Le Japon, les économies émergentes d'Asie et d'Amérique latine, les secteurs de l'énergie et de la défense ont non seulement absorbé le choc, mais en ont pour certains tiré profit. Cette diversité de comportements est précisément ce qui rend les marchés résilients sur le long terme : quand une zone souffre, une autre reprend le relais.

Nous entrons dans le deuxième trimestre avec lucidité, mais sans pessimisme. Les nuages sont réels : l'issue du conflit au Moyen-Orient reste incertaine, et la saison des résultats d'avril dira si les entreprises absorbent le choc avec autant de sang-froid que leurs bilans le laissent espérer. Mais les fondations sont là. Pour les investisseurs qui savent traverser les turbulences sans perdre le cap, les mois qui viennent pourraient bien réserver de belles surprises.

Nos fonds d'investissements

	Gay-Lussac Microcaps	Gay-Lussac Microcaps Europe	Gay-Lussac Microcaps Monde	Gay-Lussac Smallcaps	Gay-Lussac Green Impact	Gay-Lussac Europe Flex	Gay-Lussac Heritage	MacroSphere Global Fund
Code ISIN part A	FR0010544791	FR001400QDK8	FR0014006U34	FR0011759299	FR0010178665	FR0013280211	FR0010883017	FR001400NKV7
Capitalisation	Micro	Micro	Micro	Small	Toutes Capi	Toutes Capi	Diversifié	Diversifié
Exposition (/7)	3	3	4	4	4	3	2	4
VL en €*	607,5€	234,5€	173,4€	313,6€	409,8€	172,1€	174,6€	94,2€
Perf YTD	-9,0%	-3,5%	-3,2%	-1,5%	+1,7%	-2,8%	-3,7%	-7,5%

* Données au 31/03/2026

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Elles ne sont pas constantes dans le temps. Les performances des fonds sont calculées avec coupons et dividendes réinvestis. Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat* des titres qui y sont mentionnés.

Cette lettre, de nature non contractuelle, vous est remise à titre d'information. Elle ne constitue ni un conseil en investissement ni une offre d'achat ou de vente d'un instrument ou service financier, et elle est uniquement destinée aux ressortissants de pays où son utilisation n'est pas contraire aux lois et réglementations en vigueur. La reproduction ou distribution de ce document est soumise à autorisation préalable de notre société. Les instruments ou valeurs figurant dans cette lettre sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leurs performances ou évolutions futures. Les données statistiques historiques de source publique sont fournies à titre indicatif. Par ailleurs, certains instruments ou valeurs figurant dans cette lettre peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas adaptés à tous les investisseurs. Les informations contenues dans cette lettre ont été préparées sur la base de nos connaissances au moment de la publication de la lettre et n'ont pas fait l'objet d'un examen ou d'une certification par le commissaire aux comptes des fonds ou de notre société. Toute personne désirant investir dans les instruments ou valeurs mentionnés dans cette lettre est tenue de contacter son interlocuteur habituel au sein de notre société.