BANQUE TRANSATLANTIQUE
GESTION DE FORTUNE DEPUIS 1881

LA LETTRE TRIMESTRIELLE

2IÈME TRIMESTRE 2026

SOMMAIRE

- Performances des indices (en %)
- Point macro
- Rencontre

Dans la dernière livraison de notre Lettre trimestrielle nous faisons le point sur les risques et incertitudes qui pèsent sur les marchés. En ces temps troublés par les crises internationales, la flambée des prix de l'énergie et des matières premières, la forte remontée des taux et les conséquences défavorables sur les marchés financiers, toutes les équipes de la Banque Transatlantique sont à vos côtés pour vous accompagner dans la gestion et la protection de votre patrimoine.

Vous pourrez également y lire une interview de Bertrand Marot qui vient d'être nommé administrateur-délégué de la Banque Transatlantique en Belgique. L'occasion de découvrir son parcours et son ambition pour la Banque.

Les équipes de la Banque Transatlantique

[PERFORMANCES DES INDICES (EN %)]

En date du 31/03/2026	BEL 20	CAC 40	EuroStoxx 50	S&P500 (en $)	MSCI World (en €)	Nikkei (en ¥)
1 mois	-6,81	-8,90	-9,26	-5,09	-4,24	-13,23
3 mois	-0,10	-4,08	-3,83	-4,63	-2,03	1,44
Depuis le 01/01/2026	-0,10	-4,08	-3,83	-4,63	-2,03	1,44
1 an	17,02	0,34	6,12	16,33	10,02	43,37
3 ans	33,74	6,75	29,08	58,87	43,84	82,10
5 ans	30,10	28,84	42,11	64,33	54,49	75,00

[MACRO]

GUERRE OU PAIX ?

Sans vouloir parodier le roman « Guerre et paix » de Tolstoï, nous pouvons faire le constat d'un premier trimestre 2026 particulièrement contrasté. Après s'être focalisé sur la croissance et la transformation imposée par l'intelligence artificielle en début d'année, les investisseurs ont été brutalement rattrapé par le risque géopolitique.

Les conséquences du conflit entre les Etats-Unis et l'Iran, enclenché le 28 février dernier, ont été très rapidement visibles sur les marchés : **hausse significative du prix du baril de pétrole, progression des taux d'intérêt, baisse des actifs boursiers et regain d'intérêt pour le cash**. Pourquoi cette réaction ? Tout simplement parce que la mémoire collective renvoie à un scénario qui – s'il vient à se reproduire – n'est pas une bonne nouvelle pour les marchés financiers : la stagflation.

LA STAGFLATION, UN SCÉNARIO EXTRÊME

La stagflation correspond à la combinaison de trois éléments qui coexistent rarement de manière durable : **une inflation élevée, une croissance faible, voire nulle, et un marché du travail qui se dégrade.**

Ce phénomène est particulièrement difficile à gérer car il enferme les autorités monétaires dans un dilemme. D'un côté, une baisse des taux d'intérêt peut soutenir l'activité, mais elle risque aussi d'alimenter davantage l'inflation. De l'autre, une hausse des taux peut freiner les prix, tout en accentuant le ralentissement économique.

Pour les marchés financiers, la stagflation est également un environnement peu favorable. **Elle pèse sur les marges des entreprises et donc sur les indices boursiers, tout**

en fragilisant les obligations si l'inflation demeure trop élevée. En d'autres termes, peu d'actifs en sortent réellement gagnants, si ce n'est le cash.

Rares sont les épisodes de stagflation dans nos économies modernes. Les années 70 constituent en fait le seul exemple effectif. Les crises énergétiques de 1973, puis de 1979 ont été les principaux déclencheurs du scénario stagflationniste. L'embargo de l'OPEP a d'abord multiplié par quatre le prix du pétrole, avant que la révolution iranienne ne provoque un nouveau choc quelques années plus tard. Dans ce contexte, l'inflation américaine a culminé à 14 % en 1980, tandis que le taux de chômage a grimpé autour des 10 %. **Les actions ont connu une décennie perdue en termes réels. Les obligations ont souffert de la remontée des taux tandis que les matières premières, notamment l'or, se sont envolées.**

FAUT-IL Y CROIRE ?

Si le contexte actuel présente certaines similitudes avec celui des années 70 – notamment le choc énergétique –, il convient toutefois de souligner plusieurs différences : 1. l'économie mondiale est aujourd'hui moins dépendante aux hydrocarbures, 2. les mécanismes de diffusion de l'inflation apparaissent plus limités : économie plus ouverte, concurrence accrue, fin de l'indexation des salaires dans de nombreux pays, 3. les banques centrales sont mieux organisées pour lutter contre l'inflation (meilleur ancrage de l'inflation).

Pour leur part, les marchés financiers ne semblent pas vouloir croire à un scénario de stagflation comme le prouvent les corrections boursières limitées à l'heure où nous écrivions ces lignes (27/03/2026), et ce, même si la perspective d'un cessez-le-feu ou d'une paix reste hypothétique.

UNE RÉSOLUTION RAPIDE DANS L'ESPRIT DES INVESTISSEURS

Le pari des investisseurs (et celui de D. Trump) est de penser que le conflit ne durera pas. Il est en effet essentiel que le conflit ne s'éternise pas. Les conséquences macroéconomiques d'un long conflit seraient en effet très lourdes. C'est le message qui est répété à l'envi, notamment par la Banque centrale européenne (BCE). Christine Lagarde a rappelé que, si traditionnellement les banques centrales sont capables d'ignorer les effets transitoires d'un choc énergétique, **il importe de prendre en compte la durée et l'intensité de ce choc et sa propagation à l'inflation totale (solidité de la demande, taux d'utilisation des capacités de production, taux de chômage)**. La présidente de la BCE insiste notamment sur la nécessité de prendre en compte « l'expérience de l'inflation » des ménages, susceptible d'accélérer la diffusion de la hausse des prix. Cela pourrait conduire a priori la BCE à remonter ses taux directeurs : **les investisseurs anticipent désormais près de trois hausses de taux directeurs en 2026.**

UNE PRUDENCE À COURT TERME

Dans ce contexte, nous sommes prudents à court terme. **Si nous restons investis en actions, compte tenu des fondamentaux solides des entreprises et de la valorisation raisonnable des marchés, nous ne pouvons pas ignorer le risque que fait peser un scénario adverse sur nos portefeuilles**. Nous avons donc allégé certaines positions comme les banques et le luxe. Les premières parce que l'aplatissement de la courbe des taux (hausse plus rapide des taux courts que des taux longs) n'est pas favorable à la rentabilité du secteur. Les secondes parce que la croissance de l'activité est plus modeste au vu des vents contraires sur la croissance économique mondiale et sur la demande de produits de luxe.

Comme nous avions déjà réduit certaines positions en technologie et industrie en février, dans des conditions bien plus favorables, nous disposons désormais de cash dans nos portefeuilles. **L'enjeu sera de réinvestir ces liquidités dès que l'occasion se présentera, avec la difficulté évidente de trouver le bon timing, rendu plus compliqué par l'incertitude géopolitique.**

Face aux difficultés à trouver un terrain d'entente entre les belligérants, l'espoir réside peut-être dans le recul du Président américain. Déjà velléitaire par le passé, il pourrait réviser sa position. **Les Américains parlent dans ce cas d'un effet TACO (Trump Always Chicken Out)**. Plusieurs indicateurs économiques pourraient le conduire à revoir son point de vue : l'explosion du prix de l'essence, la forte hausse du taux d'intérêt à 30 ans et bien évidemment une possible mauvaise performance des marchés boursiers. Nous pourrions ajouter l'effondrement de la confiance des électeurs à l'approche des élections de mi-mandat.

En clair, le temps compte aussi pour D. Trump qui voudra obtenir un bilan économique aussi honorable que possible avant le mois de novembre et peut-être même avant la date clé du 4 juillet prochain. Les Américains fêteront alors les 250 ans de la déclaration d'Indépendance des Etats-Unis. Tout un symbole.

QUAND LA STAGFLATION A-T-ELLE FAIT PEUR ?

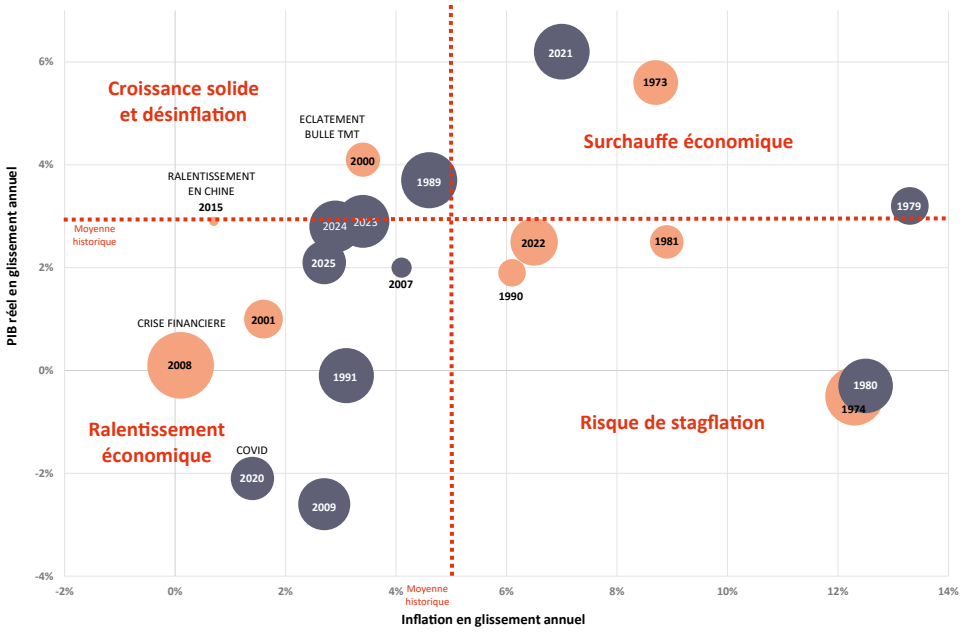
Depuis les années 1970, plusieurs séquences ont ravivé le débat stagflationniste sans pour autant reproduire le schéma historique dans toute son intensité.

1990
Au début des années 1990, la hausse du pétrole liée à l'invasion du Koweït ralentit la croissance et fait remonter le chômage. Le mot stagflation réapparaît dans le débat, mais l'épisode ne débouche pas sur une spirale inflationniste durable. Le cadre macroéconomique est différent et la crédibilité de la banque centrale est plus forte. La crise se termine par une récession de l'économie américaine et plus tard de l'Europe.

2008
En 2008, la flambée du pétrole et des matières premières alimentent à nouveau la peur d'un scénario proche des années 1970. Pourtant, la faillite de Lehman Brothers fait basculer l'économie mondiale dans une crise de demande et une récession brutale. Très vite, l'enjeu dominant n'est plus l'inflation persistante, mais la désinflation et l'effondrement de l'activité. L'économie mondiale entre dans une phase de déflation longue et douloureuse.

2022
Le débat revient avec force après la pandémie et le début de la guerre en Ukraine. Le choc d'offre est réel, l'énergie repart à la hausse et l'inflation américaine atteint 9,1 % en juin 2022. Mais, là encore, tous les ingrédients des années 1970 ne sont pas réunis. Le chômage reste bas, les anticipations d'inflation sont mieux ancrées et la Fed resserre rapidement sa politique.

LES MARCHÉS BOURSIERS SELON LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE



Source : Bloomberg et BT

Ce graphique met en relation l'inflation et la croissance économique américaines, la taille des bulles reflétant la performance annuelle du S&P500. Les bulles bleues correspondent à des performances positives des marchés actions, tandis que les bulles roses traduisent des performances négatives.

LES PARADOXES DE L'OR

Depuis le début de la guerre au mois de mars, le cours de l'or a reculé d'environ 20 %, l'once passant d'un sommet proche de 5.400 dollars atteint en janvier à environ 4.500 dollars fin mars. Cette évolution peut sembler contre-intuitive dans un environnement marqué par une forte incertitude géopolitique, traditionnellement favorable aux actifs refuges.

Ce mouvement s'explique en partie par une perturbation des flux de capitaux. Certaines banques centrales, confrontées à un ralentissement de leurs excédents commerciaux dans le contexte actuel de tensions économiques mondiales, pourraient avoir réduit le rythme de leurs achats de réserves en or. Par ailleurs, après deux années de performances particulièrement soutenues (+67 % en 2025 et +27 % en 2024), des prises de bénéfices ont été sans doute réalisées, tandis que certains investisseurs ont été amenés à céder des positions afin de répondre à des appels de marge ou renforcer leur niveau de liquidité. La phase d'appréciation rapide du métal avait également contribué à une forme d'exagération des positions, entraînant mécaniquement un tarissement des acheteurs à court terme.

Sur le plan plus fondamental, la hausse du dollar et la progression des taux d'intérêt réels constituent des facteurs défavorables pour l'or. Libellé en devise américaine et ne générant pas de revenus, le métal précieux devient moins attractif lorsque le coût d'opportunité de sa détention augmente. Depuis le début du conflit, les taux réels américains sont ainsi passés d'environ 1,7 % à 2 %, contribuant à alimenter des mouvements de vente sur un actif par ailleurs largement détenu.

Pour autant, malgré cette phase de consolidation, l'or conserve toute sa pertinence dans une allocation de long terme. Son rôle de diversification et de couverture partielle face aux risques macroéconomiques, monétaires ou géopolitiques demeure intact. Dans cette optique, le maintien d'une exposition mesurée au métal précieux peut continuer à contribuer à l'équilibre global d'un portefeuille, en particulier dans un environnement caractérisé par une visibilité encore limitée sur les perspectives économiques et financières.

[BANQUE TRANSATLANTIQUE]
Ce document vous est fourni à titre informatif par la Banque Transatlantique Belgium. Toutes les données contenues dans ce document sont le reflet de divers éléments en sa possession à ce jour. La Banque Transatlantique Belgium ne peut néanmoins pas être tenue responsable d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. En effet, la Banque recommande au client de procéder à sa propre analyse des aspects juridiques, fiscaux et économiques d'une opération afin de pouvoir déterminer les avantages et les inconvénients de celle-ci. La lettre ne peut être ni distribuée ni communiquée à des tiers, directement ou indirectement sans autorisation préalable de la Banque Transatlantique Belgium.»

[RENCONTRE]

UNE AMBITION FRANCO-BELGE

Bertrand Marot a été nommé administrateur-délégué de la Banque Transatlantique en Belgique. Il succède à Valérie Lecacheux qui est rentrée à Paris au sein du groupe Banque Transatlantique pour prendre la direction des ressources humaines. C'est avec enthousiasme et détermination que Bertrand, Français à la belgitude bien affirmée, relève ce nouveau défi.

VOUS ÊTES BORDELAIS D'ORIGINE, MAIS VOUS AVEZ GRANDI DANS UN ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL ?

J'ai effectivement eu la chance d'avoir grandi dans un contexte international multilingues au gré des affectations de mes parents. Ma jeunesse s'est déroulée en Arabie Saoudite, en Ecosse et au Qatar dans le système éducatif anglo-saxon. Je suis revenu en France pour terminer mon parcours scolaire dans un environnement de culture française. J'ai ensuite entrepris des études de Droit complétées par plusieurs spécialisations en notariat (Bordeaux & Paris), gestion de patrimoine (Bordeaux), relations internationales (Paris). J'ai également obtenu un MBA à HEC pour monter en compétences dans la gestion d'une entreprise.

D'OÙ VIENT VOTRE RAPPROCHEMENT AVEC LA BELGIQUE ?

C'est grâce à mon épouse... J'ai en effet rencontré Marlies, de nationalité belge originaire de la région du Brabant Flamand, à Poitiers. J'y effectuais mon stage dans le notariat et elle y étudiait le droit dans le cadre des échanges Erasmus. A la fin de mon stage en 1999, nous avons pris la direction du Nord où nous nous sommes mariés et installés à Courtrai. Marlies a démarré dans un cabinet d'avocats à Courtrai et pour ma part j'ai trouvé une place à Lille à l'étude Fontaine, Roussel & associés, membre du réseau de notaires Groupe Monassier Entreprise et Patrimoine, premier groupement de notaires spécialisé dans le conseil auprès des entrepreneurs et chefs d'entreprise.

COMMENT PASSE-T-ON DU NOTARIAT À LA BANQUE PRIVÉE ?

Je suis resté à l'étude jusqu'en 2008, neuf années au cours desquelles j'ai développé une expertise patrimoniale franco-belge et créé des réseaux en Belgique et dans le Nord de la France. C'est assez naturellement que j'ai rejoint une institution financière belge avec laquelle j'avais l'habitude de travailler pour y mettre en place une activité franco-belge. C'était l'époque où la Belgique connaissait encore une arrivée soutenue de Français et il était important de pouvoir leur offrir un service dédié prenant en compte leurs spécificités. Nous avions développé une véritable expertise en la matière.

AVEC CE PARCOURS, VOTRE ARRIVÉE À LA BANQUE TRANSATLANTIQUE SEMBLAIT TOUTE TRACÉE ?

En effet, j'ai une authentique culture franco-belge qui s'avère très utile pour prendre en mains le développement de la filiale belge d'un groupe français. J'entends positionner davantage la Banque Transatlantique comme un acteur local, renforcer les liens d'affaires entre la Banque en Belgique et sa maison-mère et ses antennes à l'International, mais également avec toutes les entités du groupe Crédit Mutuel Alliance Fédérale auquel nous appartenons. Je suis convaincu que nous avons véritablement une carte à jouer en s'appuyant sur la profondeur et l'expertise des différentes entités de notre Groupe, insuffisamment connues en Belgique, tant sur des sujets relatifs au patrimoine privé que professionnel.

QUELS SONT VOS PRIORITÉS POUR LES PROCHAINES ANNÉES ?

Je vais bien entendu m'inscrire dans la continuité de mes prédécesseurs, que je remercie, avec une volonté de réallouer certaines priorités pour se focaliser davantage sur des services à fort levier de croissance dans la durée. La proximité avec nos clients est une priorité et le niveau d'excellence de la relation sera clé demain si l'on veut maintenir sa place dans une industrie de la banque privée en mouvement. Nous voulons être au plus proche de nos clients et de leurs familles pour bien les accompagner sur le long terme, dans un monde d'opportunités et de défis. A côté de nos métiers traditionnels, l'Actionnariat Managers, marché sur lequel la Banque Transatlantique est leader en France, est un exemple de ce que nous allons développer sur le marché belge. D'un côté, cette activité adresse les besoins des sociétés cotées et non cotées dans la mise en place, la gestion et l'administration de leurs plans de stock-options ou d'actions gratuites. De l'autre côté, nous accompagnons également les bénéficiaires dans la gestion de leurs plans personnels et de leur patrimoine global. Cette approche apporte beaucoup de valeur pour les sociétés et leurs collaborateurs. Forts de cette expérience reconnue, nous déployons cette offre en Belgique. Un autre axe sur lequel nous avons un positionnement affirmé est celui du financement de biens immobiliers en France.

COMMENT VOYEZ-VOUS VOTRE RÔLE DE MANAGER ?

Je suis très sensible au respect des personnes et je suis convaincu de la nécessité d'une communication transparente. J'accorde de l'importance à la valeur travail, à la persévérance, à la clarté et à l'intégrité. Je suis aussi convaincu par l'importance d'un environnement de travail collaboratif. Cela contribue activement à faire grandir chacun et à être plus impactant et heureux ! Le succès de la Banque repose sur l'ensemble des équipes, tant du côté du front que du support. Une bonne collaboration entre tous les départements est pour moi primordiale. Enfin, et cela me semble essentiel, il est important de savoir quand on se lève le matin ce que l'on va faire, pourquoi on le fait et où cela nous conduit.

QUE POUVEZ-VOUS NOUS DIRE DE VOS PASSIONS ET CENTRES D'INTÉRÊTS ?

Ma belgitude m'a poussé jusqu'à me mettre au hockey sur gazon que je pratique assidûment. Je trouve important de m'investir dans un sport d'équipe. Je joue également au golf et au tennis. Sinon, je me passionne pour la géopolitique et l'histoire, et, peut-être par déformation professionnelle, pour la gouvernance familiale. Je vais probablement en surprendre certains: j'aime beaucoup les livres, à tel point que j'ai appris la reliure de livres anciens, activité que je pratique quand j'ai un peu de temps libre !

Par ailleurs, j'ai un certain nombre d'engagements associatifs. Je suis administrateur de la Fondation Jean Graton qui défend l'œuvre de Michel Vaillant, ma bande dessinée d'enfance préférée avec Tintin. Je suis également vice-président et administrateur de la Chambre de commerce française en Belgique et conseiller du commerce extérieur de la France en Belgique. Enfin, je suis chargé d'enseignement à la Skema Business School à Paris et à Lille, membre du bureau HEC Paris Alumni en Belgique et intervenant sur les sujets patrimoniaux franco-belges et de gouvernance familiale.