

MACRO & MARCHÉS

Newsletter rédigée le 8 avril 2026, données arrêtées au 31 mars 2026

LE BLOCAGE DU DÉTROIT D'ORMUZ PROVOQUE UNE ENVOLÉE HISTORIQUE DES PRIX DES HYDROCARBURES

VISION ARKÉA ASSET MANAGEMENT

L'économie mondiale a été percutée de plein fouet par l'embrasement du Moyen-Orient. Le blocage du détroit d'Ormuz et les frappes contre les capacités de production de la région ont provoqué une envolée historique des prix des hydrocarbures, faisant craindre un rebond de l'inflation et une détérioration des perspectives de croissance.

Tous les pays ne sont toutefois pas exposés de la même manière à ce choc énergétique. La dépendance directe de l'Asie aux hydrocarbures produits dans la région rend la plupart des économies asiatiques bien plus sensibles au choc que les États-Unis, qui, sans être imperméables au renchérissement de l'énergie, bénéficient de leur statut d'exportateur net. Si l'Europe n'importe que peu de pétrole en provenance directe du Moyen-Orient, elle n'en reste pas moins à la merci de la hausse des prix de l'énergie, dans un marché de l'énergie par ailleurs largement mondialisé.

La perspective d'un net rebond de l'inflation a contraint les investisseurs à revoir largement leurs anticipations de politique monétaire. Au 31 mars, ils ont abandonné l'idée d'une poursuite de la baisse des taux des Fed funds, tandis qu'ils estiment que la BCE pourrait être contrainte de procéder à deux ou trois hausses de 25 points de base de ses taux directeurs. Bien entendu, comme les banquiers centraux n'ont eu de cesse de le rappeler, la conduite de la politique monétaire dépendra avant tout de l'ampleur et de la

durée du conflit. Or, l'absence de visibilité sur sa finalité, ainsi que sur la compatibilité des objectifs de guerre d'Israël et des États-Unis, entretient l'incertitude. À cela s'ajoute une communication particulièrement chaotique de la Maison-Blanche, soufflant le chaud et le froid en alternant les menaces d'escalade et les perspectives de solutions diplomatiques.

Dans ce contexte peu porteur, les marchés financiers ont enregistré un mois de baisse généralisée, tant du côté des valorisations boursières que des indices obligataires. La courbe des rendements s'est nettement aplatie sous l'effet de la hausse plus prononcée des taux de court terme, sensibles aux anticipations de politique monétaire. Les rendements souverains à dix ans ont, par ailleurs, atteint des plus hauts depuis les années 2010, les investisseurs craignant, outre un rebond des prix, une détérioration supplémentaire des finances publiques.



Xavier CHAPON,
Directeur Gestion Cotée
& Dette Privée

La situation de l'économie américaine demeure paradoxale : une activité relativement robuste, portée notamment par l'investissement des entreprises, cohabite avec un marché du travail en ralentissement et une confiance des ménages en berne. Les prévisionnistes anticipent un rebond de la croissance au premier trimestre 2026, après un ralentissement en fin d'année 2025, attribuable en partie à la fermeture partielle des administrations fédérales, la plus longue de l'histoire du pays. Le choc direct lié à la hausse récente des hydrocarbures devrait par ailleurs être limité pour les États-Unis, qui bénéficient de leur statut d'exportateur net de matières premières énergétiques.

La perspective d'un rebond de l'inflation, déjà élevée à la veille du conflit (2,8 % attendu en février par la Réserve fédérale pour l'indice PCE), risque d'accroître la pression sur des ménages déjà soucieux des perspectives économiques et de l'évolution de leur pouvoir d'achat. La hausse, très rapide, des prix des carburants pèse sur le portefeuille des ménages les plus modestes, alors que la consommation semblait déjà polarisée : les dépenses des ménages s'appuient en grande partie sur les consommateurs les plus aisés, qui étaient également les principaux bénéficiaires de la hausse des valorisations boursières. Le marché du travail poursuit par ailleurs son ralentissement, l'économie américaine ayant enregistré 92 000 destructions de postes en février, un plus bas depuis 2020. Cette surprise baissière reflète en partie des effets saisonniers – notamment une grève et de mauvaises conditions météorologiques –, mais traduit aussi le ralentissement généralisé du marché du travail, visible à travers la chute des taux d'embauche et du nombre de postes vacants. Le quasi-arrêt des créations d'emplois doit également s'interpréter à la lumière de la contraction de l'immigration, qui réduit l'offre de travailleurs et permet au taux de chômage de se stabiliser. Cet équilibre, précaire, interroge toutefois sur les risques d'une détérioration supplémentaire.



En zone euro, le choc énergétique actuel fait peser des risques bien plus prononcés sur les perspectives économiques. Les importations directes d'hydrocarbures en provenance du Moyen-Orient sont limitées, mais le Vieux Continent est largement dépendant sur le plan énergétique et reste exposé à des marchés de matières premières mondialisés. L'inflation a d'ailleurs rapidement rebondi, passant de 1,9 % en février à 2,5 % en mars, sous l'effet du renchérissement des prix des carburants. Les résultats préliminaires des enquêtes PMI de mars décrivent une stagnation de l'activité de la zone euro, sur fond d'intensification des pressions sur les coûts des matières premières, de perturbations des chaînes de valeur (avec un allongement des délais de livraison) et de détérioration de la confiance. Les indices relatifs aux prix des intrants bondissent et touchent des plus hauts depuis 2022 au sein du secteur manufacturier. La hausse est également notable du côté des prix de vente, bien que largement moins prononcée. Cette relative modération peut refléter une forme d'inertie, mais aussi une moindre capacité des entreprises à augmenter leurs prix. En la matière, les résultats des prochaines enquêtes seront déterminants.



L'Asie apparaît comme la zone la plus exposée à l'embrasement du Moyen-Orient, souffrant à la fois d'une dépendance énergétique marquée et d'un risque de rupture d'approvisionnement. La Chine, premier importateur mondial d'hydrocarbures, semble toutefois moins dépendante que ses voisins directs (comme la Corée, le Japon, les Philippines ou le Vietnam), bénéficiant d'une plus grande diversification de ses fournisseurs et d'une augmentation de la part des énergies renouvelables dans son mix énergétique. Le pays disposerait par ailleurs de stocks de pétrole conséquents et d'un accès au pétrole russe. Enfin, l'inflation chinoise était très basse à la veille du conflit (1,3 % en février et 0,1 % en moyenne en 2025), ce qui réduit la pression sur la banque centrale chinoise ; sans être imperméable, Pékin pourrait donc déployer des outils lui permettant de faire face à ce choc, à condition que celui-ci soit de relativement courte durée.

MARCHÉS MONÉTAIRES & OBLIGATAIRES

Les anticipations de politique monétaire se sont très rapidement ajustées à la suite de l'embracement au Moyen-Orient, sur fond de craintes d'un rebond de l'inflation. Alors qu'ils tablaient sur un statu quo de la BCE cette année, les investisseurs estiment désormais que l'autorité monétaire européenne pourrait être contrainte d'augmenter ses taux de 25 points de base à trois reprises, dès la réunion du 30 avril. Du côté des États-Unis, la perspective d'une poursuite de la baisse des taux des Fed funds en 2026 est finalement écartée (55 points de base de baisse attendus en 2026 au 27 février, contre -7 pb au 31 mars). Dans ce contexte, les banquiers centraux ont fait preuve de prudence. D'un côté, ils ont tenu à convaincre les marchés de leur détermination à agir face au risque de rebond de l'inflation. Certains membres de la BCE ont d'ailleurs estimé qu'une hausse dès avril ne pouvait être exclue. De l'autre, ils ont souligné que les banques centrales ne devaient pas surréagir face à un choc dont l'ampleur et la durée restent à déterminer. Ce jeu d'équilibriste reflète l'impératif de rester crédibles afin d'éviter un désancrage des anticipations d'inflation, tout en veillant à ne pas pénaliser davantage l'activité en durcissant de manière excessive les conditions de financement face à un choc d'offre exogène. Compte tenu de l'ampleur des incertitudes, la BCE a présenté en mars une série de scénarios alternatifs décrivant, en cas de prolongation du conflit et de destructions de capacités de production, des trajectoires d'inflation susceptibles d'obliger l'autorité monétaire européenne à réagir de manière significative.

La révision des perspectives de politique monétaire a naturellement conduit à une forte hausse des taux obligataires souverains de courte échéance (+60 pb environ pour le taux à 2 ans allemand, +40 pb pour son équivalent américain), ainsi qu'à un net aplatissement de la courbe des taux, la hausse enregistrée sur les maturités de plus longue échéance restant conséquente mais moins marquée. Au cours du mois, les taux à 10 ans allemand et américain enregistrent des hausses d'environ 40 pb, sous l'effet de l'ajustement à la hausse des anticipations de taux et d'inflation puis des craintes vis-à-vis des conséquences budgétaires du conflit. À 3,7 %, l'OAT française à 10 ans touche ainsi un plus haut depuis 2011. De manière notable, le taux à 10 ans chinois recule depuis le début du conflit, ce qui peut traduire une position moins inconfortable pour la banque centrale chinoise, mais aussi la présence d'investisseurs domestiques captifs ne disposant pas forcément d'alternatives viables.



MARCHÉS ACTIONS

L'embracement du Moyen-Orient et l'envolée des prix des matières premières détériorent nettement les perspectives de profits des entreprises cotées, provoquant un repli très marqué des indices actions, parfois entrés en zone de correction (-10 % par rapport au pic). La baisse est plus prononcée pour les indices asiatiques hors Chine (-20 % pour le Kospi, -13 % pour le Nikkei 225), qui paient leur forte exposition aux hydrocarbures en provenance d'Ormuz. Sans surprise, l'Europe souffre également de cet environnement : l'Euro Stoxx 50 et le CAC 40 abandonnent ainsi près de 10 % sur le mois. Enfin, les indices américains n'échappent pas à la tendance, mais affichent un repli moins important (-5 % environ pour le Nasdaq et le S&P 500). Le phénomène de rotation sectorielle à l'œuvre au cours des derniers mois, en faveur des valeurs plus industrielles et moins exposées à l'IA, semble avoir été contrarié par la perspective d'une hausse des coûts énergétiques fixes. Depuis le début de l'année, les indices américains sous-performent toutefois légèrement leurs pairs (-4,6 % pour le S&P 500 contre -3,9 % pour le MSCI World).

MARCHÉS DES CHANGES

Le dollar s'est apprécié en mars (+2,4 % depuis le début du mois face à un panier de devises), bénéficiant de la moindre exposition de l'économie américaine au choc énergétique, de son rôle de devise de facturation des transactions pétrolières et de son statut de valeur refuge, une spécificité pourtant mise à rude épreuve par les positionnements erratiques et disruptifs de l'administration américaine sur le plan géopolitique.



ÉNERGIES & MATIÈRES PREMIÈRES

Sans surprise, le conflit iranien a provoqué une flambée des prix des matières premières énergétiques, alors que le détroit d'Ormuz, par lequel transite environ un cinquième du commerce mondial d'hydrocarbures, a été fermé et que des capacités de production ont été directement touchées. Les attaques de drones iraniens auraient notamment détruit plus de 15 % des capacités de production de gaz naturel liquéfié (GNL) du Qatar pour les cinq années à venir. Dans ce contexte, le prix du baril de Brent enregistre une hausse mensuelle de plus de 60 %, pour finir le mois au-dessus de 115 \$. En parallèle, le gaz européen (Dutch TTF) affiche également un rebond de 60 %. Au-delà de l'énergie, la situation au Moyen-Orient affecte également de nombreuses autres matières premières et produits dérivés, à l'image des engrais, de l'hélium, du soufre ou de l'aluminium.



Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Ce document synthétique est établi uniquement dans un but d'information. Il est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'Arkéa Asset Management. Les destinataires du présent document sont invités à établir leur propre opinion quant à l'intérêt des informations présentées dans ce document. Arkéa Asset Management ne saurait être tenu responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

ARKEA ASSET MANAGEMENT, SA à Directoire et Conseil de Surveillance. Siège social : 1, allée Louis Lichou 29480 LE RELECQ-KERHUON. Siren 438 414 377 RCS Brest. Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers - n° GP 01-036 - TVA : FR 64 438 414 377.