

MACRO & MARCHÉS

Newsletter rédigée le 11 mai 2026, données arrêtées au 30 avril 2026

LE DÉTROIIT D'ORMUZ ET LES MARCHÉS : QUAND LE PÉTROLE REDÉFINIT LA POLITIQUE MONÉTAIRE

VISION ARKÉA ASSET MANAGEMENT

Les craintes stagflationnistes, après deux mois de conflit dans le golfe Persique, commencent à se matérialiser avec un rebond de l'inflation en zone euro à 3,0 % en avril, et maintiennent les taux sur des niveaux élevés. Les Banques Centrales, notamment en Europe, se tiennent prêtes à remonter leurs taux directeurs et les Etats ont annoncé de nouvelles mesures budgétaires pour faire face aux tensions sur les prix des hydrocarbures, ce qui maintient une pression haussière sur les obligations à maturité longue. Le taux à 10 ans allemand finit le mois à 3,04 %, au plus haut depuis 2011.

Le blocage du détroit d'Ormuz est le point clé pour le dénouement de la situation. Tant que les prix du pétrole se maintiendront au-dessus des 100\$ le baril, les craintes d'inflation de second tour s'intensifieront, notamment si la croissance résiste. Sur ce point, les indices de confiance font état d'un ralentissement différencié selon les zones. La dynamique s'émousse du côté des Etats-Unis mais l'économie reste en expansion grâce aux mesures budgétaires de début d'année et aux investissements massifs dans le secteur technologique, tandis que la tendance devient inquiétante en zone euro où les indices de confiance dans les services plongent sous le seuil de contraction de l'activité.

Dans ce contexte, le rebond des marchés

actions s'est concentré en avril aux Etats-Unis et sur le secteur technologique, et plus particulièrement celui des semiconducteurs qui bénéficie des investissements colossaux des autres valeurs dans l'intelligence artificielle. Dans son ensemble, le S&P 500 affiche une hausse de 10% tandis que l'EuroStoxx 50 rebondit de seulement 5,6%.



Xavier CHAPON,
Directeur Gestion Cotée
& Dette Privée

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

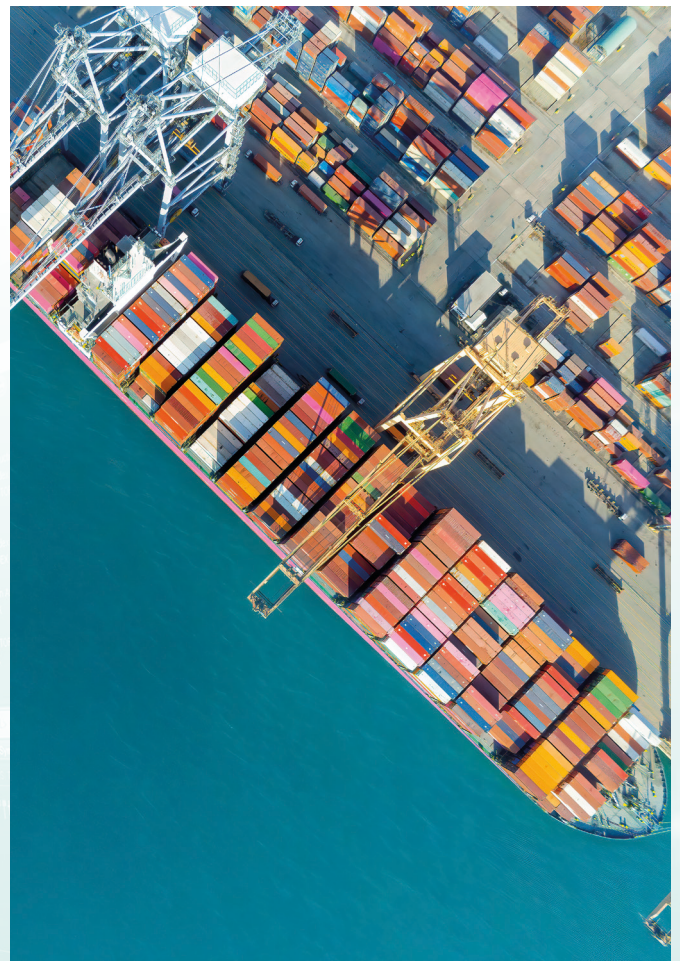
La croissance américaine déçoit légèrement au premier trimestre 2026, mais apparaît vigoureuse, avec une hausse du PIB de 0,5 % sur la période (contre 0,6 % attendu). Dans le détail, la consommation des ménages fait encore preuve de dynamisme malgré la hausse de l'inflation sur fond de renchérissement de la facture énergétique (+ 3,5 % en mars, au plus haut depuis 2022). Bien que la demande des ménages profite d'une hausse des versements fiscaux de l'administration Trump, le taux d'épargne se replie et atteint un plus bas depuis 2022. La hausse de l'investissement des entreprises demeure toutefois le point le plus marquant de cette publication. L'investissement privé non résidentiel contribue à hauteur 0,4 point de pourcentage à la croissance trimestrielle, plus que la consommation privée (+0,3 pp), alors que l'économie continue d'être portée par l'intelligence artificielle. L'explosion du secteur se retransmet aussi dans les chiffres du commerce extérieur, avec une intensification des échanges de semi-conducteurs et d'équipements électroniques qui conduit, en plus de la volatilité induite par le contexte commercial et géopolitique, à un repli du solde commercial (contribution baissière de 0,4 pp). Du côté du marché du travail, le rebond des créations d'emplois en mars (+178 000 postes après -133 000) renvoie des signaux encourageants, même si ces données, marquées par des révisions statistiques importantes et les effets de la nette réduction de la migration, doivent être interprétées avec prudence. Enfin, sur le front des salaires, l'indice du coût de l'emploi rebondit légèrement et atteint 3,5 % sur un an au T1 2026, le même niveau que l'inflation.



En Europe, la croissance déçoit également alors que les pressions stagflationnistes liées au contexte géopolitique se matérialisent tant dans les enquêtes conjoncturelles que dans les données d'activité. La zone euro n'enregistre ainsi qu'une hausse de 0,1 % de son PIB au premier trimestre 2026, révélant une économie moins dynamique, notamment en France, où l'activité stagne. Si la progression de l'activité allemande est plus positive (+0,3 %), ses perspectives demeurent précaires : le gouvernement allemand a d'ailleurs revu à la baisse ses projections de croissance

pour 2026 à 0,5 % (contre 1,0 % précédemment). Du côté des prix, l'inflation surprend à la hausse, à 3,0 % en mars et sur un an. Enfin, les dernières enquêtes de la Banque centrale européenne révèlent une nette hausse des anticipations d'inflation du côté des ménages européens comme des entreprises, ainsi qu'un durcissement de l'accès au crédit sur le Vieux Continent. L'enquête trimestrielle sur le crédit bancaire révèle ainsi un durcissement en cours des conditions d'octroi bancaires, en particulier pour les entreprises, dans un environnement caractérisé par de fortes incertitudes autour de l'évolution des taux d'intérêt, mais également de la conjoncture.

En Asie, les statistiques officielles chinoises décrivent une activité résiliente au premier trimestre, avec une progression annuelle de 5,0 % sur un an. Comme depuis plusieurs années, la croissance de la Chine apparaît déséquilibrée, s'appuyant toujours sur la demande externe sans résoudre les nombreux défis auxquels font face la demande des ménages et le secteur immobilier. Les perspectives de l'économie chinoise restent conditionnées au contexte géopolitique et à la durée des perturbations sur l'approvisionnement mondial : la Chine demeure le principal importateur mondial d'énergies fossiles, malgré un réel effort de diversification des approvisionnements et d'électrification, notamment dans les transports.



MARCHÉS MONÉTAIRES & OBLIGATAIRES

Les rendements obligataires souverains enregistrent un mois d'avril extrêmement volatil, au rythme des développements géopolitiques et des réunions de banques centrales. En zone euro, les taux souverains finissent toutefois le mois à l'équilibre (+3pb pour le 10 ans allemand). Les anticipations dérivées des instruments monétaires (environ trois hausses de 25 pb du taux de dépôt cette année) n'ont en effet pas été remises en cause par les propos de la Banque centrale européenne. Sans surprise, l'autorité monétaire européenne a fait, à l'unanimité, le choix du statu quo, maintenant le taux de dépôt à 2,0 %. Une hausse de taux a été débattue mais la BCE juge notamment que les effets de second tour liés au choc sur les prix de l'énergie ne sont pas encore matérialisés. La BCE a toutefois préparé le terrain à une possible hausse prochaine, a priori en juin à l'occasion de la publication du nouveau jeu de projections économiques.

De manière notable, Christine Lagarde a indiqué que les six semaines séparant la réunion d'avril de celle de juin seraient suffisantes pour obtenir des informations permettant de jauger de l'opportunité d'un ajustement monétaire. En la matière, l'évolution du contexte géopolitique sera bien entendu déterminante : la BCE réitère d'ailleurs, comme à son habitude, qu'elle est data-dependent et que la réponse monétaire européenne dépendra de l'ampleur et de la durée du choc inflationniste ainsi que de sa transmission au reste de l'économie.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale s'est avérée marginalement plus hawkish qu'anticipé par les marchés, contribuant à une hausse de presque 10 pb des taux souverains américains à 2 ans, et de 5 pb à 10 ans. Sans surprise, la Fed a opté pour le statu quo. Ses membres apparaissent toutefois divisés : trois membres du conseil, connus pour leur positionnement restrictif, ont souhaité modifier la communication de la Fed pour que cette dernière n'inclue plus un biais baissier implicite (en mars dernier, la médiane des projections individuelles des membres de la Fed décrivait encore une baisse de 25 points de base en 2026). Pour Jerome Powell, et la majorité du comité, une modification explicite de la communication n'apparaissait toutefois pas encore nécessaire. Le Président de la Fed note que le nombre de membres de la Fed favorisant une communication plus neutre a augmenté depuis mars et que les taux directeurs se situent actuellement à un niveau légèrement restrictif. Il note, en outre, que le marché du travail montre des signes de stabilité, alors que l'inflation demeure, au contraire, instable. Dans ce contexte, il estime que le niveau actuel des taux pourrait être encore approprié.



MARCHÉS ACTIONS

Le rebond historique des marchés actions fait partie des tendances marquantes du mois d'avril, en l'absence pourtant de clarification de la situation géopolitique et de détente significative des prix du pétrole. Le processus de rotation sectorielle et géographique qui s'était opéré en début d'année au profit des valeurs industrielles et européennes, s'est totalement interrompu. Au contraire, les valeurs technologiques et notamment celles liées à l'IA regagnent à nouveau les faveurs des investisseurs : en un mois, le NASDAQ 100 bondit de 15 %, tandis que le S&P 500 affiche une hausse de 10 % sur la même période, permettant à ces indices de toucher de nouveaux plus hauts historiques. Ces performances semblent refléter des résultats solides et, potentiellement, l'espoir d'une détente géopolitique : au 1^{er} mai, le S&P 500 enregistre, au T1 2026 et sur la base de 63 % des publications, la plus forte progression de ses bénéfices depuis 2021. Du côté du Vieux Continent, le rebond des indices européens est beaucoup plus modéré, ne permettant ni à l'Eurostoxx 50, ni au CAC40 d'effacer les pertes du mois précédents.

MARCHÉS DES CHANGES

La volatilité a aussi été de mise du côté du marché des devises. Au début du mois d'avril, le dollar s'est déprécié de 1,9 % face à un panier de devises, dans l'espoir d'une solution diplomatique au conflit. Malgré l'absence de perspectives concrètes, le billet vert n'a pas effacé ses pertes, permettant ainsi à l'euro de finir en hausse de 1,5 %, au-dessus de 1,17 \$. En parallèle, le yen s'est déprécié, pénalisé par les inquiétudes budgétaires et la sensibilité de l'économie nippone à la hausse de la facture énergétique, conduisant les autorités à intervenir directement sur les marchés pour la soutenir.



ÉNERGIE & MATIÈRES PREMIÈRES

Les prix des hydrocarbures ont constitué une véritable jauge des inquiétudes des investisseurs vis-à-vis du contexte géopolitique mondial. Le baril de Brent finit le mois d'avril en légère baisse (-3,7 %) mais demeure particulièrement élevé, autour de 110 \$ le baril en l'absence de réouverture du détroit. En fin de mois, les Émirats Arabes Unis ont annoncé quitter l'OPEP motivant cette décision par leur volonté d'augmenter leur production. Les Émirats Arabes Unis s'affranchissent en effet des quotas de production du cartel, alors que le pays ferait partie des membres disosant de capacités excédentaires (Reuters rapporte que le pays pourrait porter sa production à 5 millions de barils par jour contre environ 3 millions avant le conflit). De ce fait, le départ des Émirats Arabes Unis

réduit donc l'emprise de l'OPEP sur les cours mondiaux et présage d'une augmentation de la production des pays. Cette perspective paraît toutefois lointaine. Elle reste conditionnée à la réouverture du détroit d'Ormuz, alors que le marché pétrolier continue de faire face à un choc d'offre sans précédent historique, selon l'Agence internationale de l'énergie.



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.