

30 mars 2026

Las de la guerre

La guerre en Iran, débutée fin février, entame cette semaine son deuxième mois. La perspective d'un conflit de courte durée (4 à 6 semaines) semble ainsi s'éloigner peu à peu et certains indicateurs économiques publiés la semaine dernière reflètent d'ores et déjà les craintes des entreprises et des ménages de voir le conflit s'installer. En parallèle, les banques centrales internationales intègrent de nouveaux éléments de langage dans leurs discours, sans pour autant s'opposer aux anticipations de hausses de taux « agressives » des marchés. Dans le même temps, les États-Unis et l'Iran ont toutefois annoncé, de manière plus ou moins directe, que des négociations susceptibles d'aboutir à un cessez-le-feu étaient en cours, laissant ainsi les investisseurs dans l'expectative...

TIC-TAC-TACO

En 2025, forcés de subir les rodomontades et les volte-face répétées de Donald Trump en matière de politique économique, les participants de marché se sont mis à adopter le terme de « TACO » (*Trump Always Chickens Out*; Trump se dégonfle toujours). Ainsi, à chaque nouvelle annonce depuis le Liberation Day – lorsque, le 2 avril 2025, Donald Trump annonçait le niveau des droits de douane réciproques imposés au reste du monde, avant de faire marche arrière peu de temps après –, la réaction des marchés d'actions est d'abord baissière, bien que dans des proportions modestes, puis haussière une fois le revirement attendu survenu.

Dès lors, pourrait-on voir cette logique s'appliquer aux événements géopolitiques actuels ? Autrement dit, peut-on revenir si facilement d'une situation de guerre comme l'on apaiserait des tensions commerciales ?

Dans une forme d'ambivalence, les marchés semblent vouloir encore y croire, mais doutent de plus en plus. Il faut dire que les propos visant à « rassurer » ont été nombreux, en particulier la semaine dernière. Les marchés d'actifs risqués ont ainsi été ballotés au gré de tentatives de désescalade, mais aussi d'escalade, allant d'une pause des frappes sur les sites de production d'hydrocarbures à l'évocation de négociations, démenties puis avouées par les Iraniens, en passant par l'envoi de dizaines de milliers de soldats américains dans la région laissant entrevoir l'imminence d'une intervention terrestre. Au total, ces manœuvres n'ont finalement eu pour conséquence que d'entretenir la confusion. Le détroit d'Ormuz, qui représente l'enjeu principal de ce conflit pour l'économie mondiale, n'a toujours pas rouvert et l'agence internationale de l'énergie évoque désormais cette crise comme « la plus importante perturbation de l'approvisionnement en pétrole de l'Histoire ». S'ajoutent à cela les infrastructures gazières touchées au Qatar, mais aussi les perturbations dans l'acheminement d'autres matières premières nécessaires à l'industrie et au secteur agricole.

Jusqu'ici relativement contenue, la baisse des marchés d'actions s'est accentuée ces dernières semaines. Les segments les plus cycliques et ceux ayant le mieux fonctionné depuis le début de l'année ont subi des prises de profit. À ce titre, le secteur de la technologie américaine n'a pas non plus été épargné, avec en filigrane les craintes qui pesaient déjà sur la thématique début 2026. Sur le seul mois de mars, les actions de la zone Euro ont cédé 9,6 % (pour le MSCI EMU), tandis que les actions américaines résistent un peu mieux (-7,3 % en dollar et -4,9 % en euros). Depuis le début de l'année, la baisse apparaît cependant moins marquée pour les actions de la zone Euro (-3,8 %), compte tenu des gains enregistrés sur les deux premiers mois. Ce n'est pas le cas des actions américaines, qui souffrent davantage avec des performances de -6,7 % et -4,9 % respectivement en \$ et en €.

Notons également que les indices Dow Jones et NASDAQ 100 sont entrés en territoire de « correction », soit une baisse de -10% depuis leurs derniers plus hauts. Les investisseurs ont conscience qu'un revirement est toujours possible et qu'un rebond rapide des marchés d'actions s'en suivrait probablement. Mais le temps compte car plus il s'écoule et plus le conflit s'installe, plus l'économie risque d'en pâtir, avec la perspective éventuelle de rompre le redressement du cycle qui semblait se mettre en place, notamment en Europe...

Communication de crise pour les banques centrales

En parallèle et dans le sillage des nombreuses réunions de la semaine dernière (voir [ici](#)), la plupart des banques centrales se sont essayées à la communication de crise par la voix de certains de leurs représentants.

Christine Lagarde s'est par exemple livrée à cet exercice périlleux et a indiqué que la BCE se tenait prête à agir « sans hésitation » à n'importe laquelle des réunions suivantes, tout en précisant néanmoins que la nature de ce choc énergétique (transitoire ou persistant) restait à déterminer. Isabel Schnabel (membre du directoire de la BCE) a également précisé qu'une « surréaction » serait contreproductive, tout en indiquant que la BCE se tenait prête à mettre tout en œuvre pour favoriser la stabilité des prix. Cette stratégie semble selon nous s'apparenter à une forme de temporisation et permet à la BCE de s'achever du temps avant la réunion du 30/04/2026, d'ici laquelle de nombreux revirements peuvent encore se produire. L'ambition n'est pas non plus d'aller contre les anticipations des marchés, qui envisagent toujours trois hausses de taux en 2026. Le resserrement implicite des conditions financières qui en découle offre, d'une certaine manière, la garantie d'un frein à l'activité et à la matérialisation d'éventuels effets de second tour (augmentation diffuse des prix par les entreprises, renégociations salariales...).

Libre ensuite à la BCE d'effacer ou de confirmer ces anticipations par la suite, une fois davantage d'éléments en sa possession. Comme nous l'évoquions la semaine dernière, la probabilité que la BCE procède à un rehaussement rapide de ses taux directeurs a augmenté, en supposant l'absence de désescalade d'ici la réunion d'avril. Le risque serait toutefois de voir la BCE confrontée au dilemme de devoir resserrer sa politique monétaire par « gestion des risques » d'effets de second tour dans un environnement déjà défavorable à l'activité en raison du choc énergétique. À cet égard, les premières données du mois de mars publiées la semaine dernière pointent d'ores et déjà sur un impact visible du conflit, à l'instar de la baisse de confiance des ménages en zone Euro et de l'augmentation des délais de livraison ainsi que du coût des intrants pour les entreprises. L'inflation du mois de mars, attendue à 2,6 % sur un an (après 1,9 % le mois précédent), sera quant à elle publiée le 31/03.

De l'autre côté de l'Atlantique, Christopher Waller (membre votant au sein du comité de politique monétaire de la Fed), d'habitude plutôt enclin à justifier des baisses de taux, s'est dit inquiet concernant la durée du conflit, la hausse des prix de l'énergie et l'éventuelle propagation de cette hausse à l'inflation dans son ensemble. Idem pour Stephen Miran, pourtant proche conseiller de Donald Trump et favorable à de (très) nombreuses baisses de taux. Si la probabilité d'observer une hausse des taux de la Fed a augmenté, l'incidence négative potentielle de ces événements sur l'emploi et l'activité soumet également la Fed à un dilemme. Ainsi, la parution des chiffres de l'emploi américains ce vendredi 3 avril sera scrutée avec attention.

Citons enfin quelques derniers signaux concernant les banques centrales. La Banque de Norvège, jusqu'à présent parée à baisser ses taux directeurs, s'est dit prête à les remonter dans un avenir proche. La Banque d'Angleterre a également considérablement durci la tonalité de son discours de politique monétaire. Enfin, la Banque du Japon, a semblé vouloir emprunter un chemin relativement similaire lors de sa dernière réunion.

Au cours des dernières semaines, les rendements obligataires se sont considérablement tendus, intégrant la nouvelle posture des banques centrales et surtout le risque inflationniste, mais laissant de côté celui d'un ralentissement plus marqué de l'activité. Le taux à 10 ans américain fluctue autour des 4,4%, tandis que le taux à 10 ans allemand a dépassé à ~3,10% son plus haut niveau atteint en 2023. Le taux à 10 ans français gravite quant à lui désormais autour des 3,8%, contre 3,6% en début d'année.

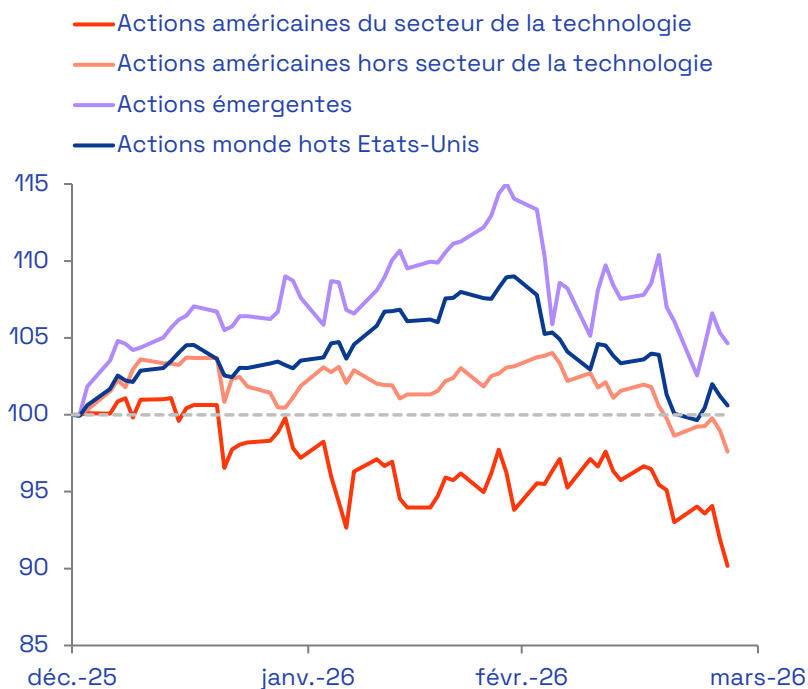
Les banques centrales remonteront peut-être leurs taux dans un avenir proche. Ou bien peut-être pas. Comme les marchés, ces dernières restent suspendues à la durée du conflit, par essence très incertaine, ainsi qu'à l'ampleur de ses conséquences économiques...

Florent Wabont, Economiste



TIC-TAC-TACO

Performances des actions internationales depuis le début de l'année



Sources : Ecofi, MSCI, Bloomberg.
Performances représentées en euros et dividendes réinvestis. Début de la base 100 au 31/12/2025 et dernières données journalières disponibles au 27/03/2026.



JUSQU'ICI RELATIVEMENT CONTENUE, LA BAISSSE DES MARCHÉS D' ACTIONS S'EST ACCENTUÉE CES DERNIÈRES SEMAINES.

Florent Wabont, Economiste



Source : Ecofi, au 27 mars 2026.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 27 mars 2026 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.