

Le Mensuel

Avril 2026 - n°59

Guerre et prix

La guerre en Iran rebat les cartes pour l'économie mondiale. Les prix de l'énergie ont bondi et le détroit d'Ormuz, point névralgique pour l'acheminement des hydrocarbures produits dans la région, demeure quasi impraticable. L'inflation a déjà augmenté en zone Euro et le sentiment des ménages s'est effrité. Dans ce contexte, les banques centrales se retrouvent confrontées à un nouveau dilemme, et les marchés anticipent désormais plusieurs hausses de taux pour certaines d'entre elles. Les marchés d'actions ont, quant à eux, fluctué au rythme des développements du conflit et restent dans l'expectative d'une éventuelle « volte-face » de la part de Donald Trump...

Depuis le début du conflit, les prix de l'énergie ont considérablement augmenté pour s'établir fin mars au-delà de 100 dollars le baril, tant pour le Brent que pour le pétrole WTI. Ce niveau de prix n'est pas inédit, d'autant plus corrigé de l'inflation et de l'évolution du pouvoir d'achat. L'ampleur et la rapidité de la hausse constituent toutefois un véritable choc énergétique pour l'économie mondiale. A cela s'ajoutent également la hausse des prix du gaz, tout particulièrement en Europe, celle de certaines matières premières agricoles et d'intrants utilisés dans l'agriculture, ainsi que l'augmentation des coûts du transport par conteneurs au travers de différentes voies maritimes.

S'ajoutent enfin les dégâts portés aux infrastructures énergétiques de la région, notamment au Qatar, qui limitent de facto les capacités de production. En zone Euro, l'inflation est déjà passée de 1,9% sur un an en février à 2,5% en mars, sous l'effet d'un accroissement de la composante énergie de l'indice des prix (+4,90% sur un an en mars après -3,10% en février). Les premières données fournies par l'enquête de la Commission européenne ont également montré une baisse de la confiance des ménages en mars. En outre, le climat des affaires s'est détérioré, les délais de livraison se sont allongés et le coût des intrants a augmenté. Juste avant l'éclatement du conflit, la phase de réaccélération du cycle en zone Euro – que nous anticipions depuis plusieurs mois – commençait à gagner en intensité, avec une amélioration notable des indicateurs de confiance et des données réelles. La question, pour l'instant sans réponse, est désormais de déterminer si ce choc énergétique est susceptible d'interrompre cette tendance à la réaccélération ou bien simplement de la décaler dans le temps.

L'ampleur et la rapidité de la hausse constituent toutefois un véritable choc énergétique pour l'économie mondiale.

Cet environnement géopolitique soumet la BCE à un nouveau dilemme – et plus généralement encore la plupart des banques centrales de pays ou zones fortement dépendants des importations d'énergie. En effet, l'accroissement des prix du pétrole, du gaz et d'autres matières premières laisse présager une augmentation de l'inflation, mais aussi un affaiblissement

de l'activité. La « logique » voudrait que les banques centrales voient « au travers » de ce choc énergétique a priori « transitoire ». Néanmoins, la crainte de voir cette hausse de l'inflation entraîner des effets de second tour (augmentation diffuse des prix de vente, renégociations salariales...) pourrait mener la BCE à resserrer sa politique monétaire. Cette perspective demeure cependant suspendue à un impondérable de taille : la durée du conflit, et avec elle celle du blocage du détroit d'Ormuz.

Cette perspective demeure cependant suspendue à un impondérable de taille : la durée du conflit, et avec elle celle du blocage du détroit d'Ormuz. Il en va de même pour la Fed, même si sa communication est un peu plus mesurée.

Il en va de même pour la Fed, même si sa communication est un peu plus mesurée. La perspective d'un statu quo prévaut néanmoins, en raison d'une inflation déjà élevée avant le début du conflit. Une attention toute particulière devra cependant être portée aux chiffres de l'emploi à mesure de l'évolution du conflit et de ses conséquences économiques.

Pour une analyse plus détaillée, le lecteur pourra se référer à nos deux précédentes publications hebdomadaires « Banques centrales :

- « voir ou ne pas voir au travers... » (disponible [ici](#)) ;
- « Las de la guerre » (disponible [ici](#)).

Florent Wabont
Economiste



Actions

Une correction du marché mais pas une capitulation

Une volatilité des marchés contenue



Source : Bloomberg.

Indices

	perf. mois
EuroStoxx (€)	-8,39% ↓
S&P 500 (\$)	-5,01% ↓
Topix (¥)	-10,46% ↓
Valeurs de croissance (MSCI World Growth) \$	-6,66% ↓
Valeurs "value" (MSCI World Value) \$	-6,11% ↓

Secteurs

	Zone Euro	Etats-Unis
Produits de base	-5,42 ↓	-11,65 ↓
Energie	22,30 ↑	10,40 ↑
Industrie	-11,69 ↓	-8,37 ↓
Technologie	-9,13 ↓	-3,76 ↓
Conso. cyclique	-12,65 ↓	-5,63 ↓
Conso. non cyclique	-11,41 ↓	-7,50 ↓
Santé	-7,55 ↓	-7,80 ↓
Services de communication	-4,48 ↓	-7,18 ↓
Services aux collectivités	-3,24 ↓	-3,21 ↓
Finance	-8,15 ↓	-3,56 ↓
Immobilier	-13,77 ↓	-6,24 ↓

Variations mensuelles en euros et en %.

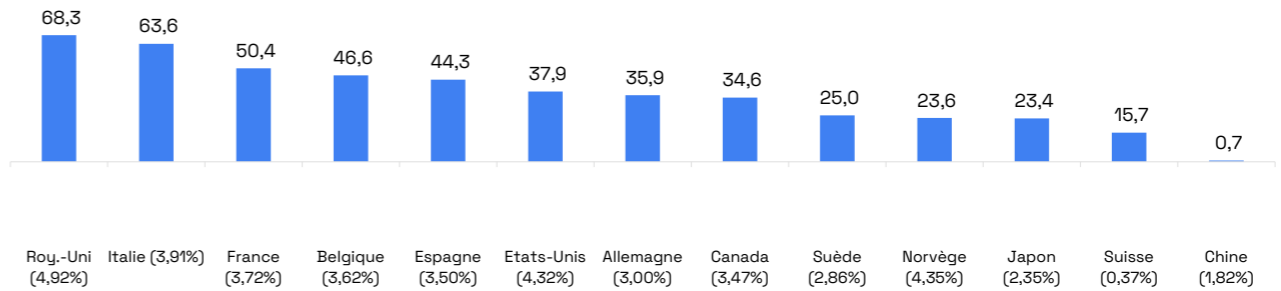
Actualités

Malgré plusieurs semaines de baisse depuis le début du conflit au Moyen-Orient, le marché n'a pas montré de signe de capitulation. La correction est restée progressive, sans ventes paniques ni désengagement massif des investisseurs. Le secteur de l'énergie, en raison de la hausse des prix du pétrole, a nettement surperformé les marchés américains et européens. À l'inverse, les secteurs de la consommation (faiblesse du consommateur, moindre pouvoir de fixation des prix, inflation des coûts...) ainsi que des produits de base (forte exposition au prix de l'énergie, crainte de ralentissement macroéconomique, révision à la baisse des résultats) ont été sous pression.

Obligations

Taux : retournement des politiques monétaires

Niveau et variation mensuelle (en pdb) des rendements d'emprunts souverains à 10 ans



Sources : Bloomberg, Ecofi

Crédit

Les marges de crédit se sont écartées en raison du conflit en Iran. Le marché primaire est parfois paralysé par ces tensions mais certains émetteurs profitent des phases de calme relatif pour solliciter les investisseurs.

Les maturités les plus longues et les obligations les moins bien notées sont particulièrement touchées.

Obligations

	Var. mois	Taux 10 ans
Souverains (zone Euro)	36 ↓	3,00%
Souverains (Etats-Unis)	38 ↓	4,32%
	Perf. mois	perf. YTD
Crédit IG (Euro)	-2,27% ↓	-0,99%
High yield (Euro)	-2,47% ↓	-1,54%
Convertibles (Euro)	-2,98% ↓	3,07%

Convertibles

La guerre déclenchée en Iran par les Etats-Unis et Israël conduit à un retournement de tendance violent sur les marchés en général et sur le marché des convertibles en particulier avec une baisse respectivement de 2,98% sur la zone Euro et 3,48% pour l'Europe en mars. A part le profil Credit/Rate Sensitive qui résiste (-0,89%), les autres segments de marché accusent un repli important (Balanced -4,82%, Equity Sensitive -7,02%). Le marché primaire est à l'arrêt. Le marché secondaire est marqué par des corrections significatives sur les secteurs exposés à la construction, à l'immobilier, à l'aérien, au tourisme et loisirs. Quelques valeurs bien orientées en début d'année subissent des prises de bénéfices, le secteur de la défense corrige également (Rheinmetall, Exail Technology). Seul le secteur Energie progresse (Nordex, Saipem, Eni).

Malgré cette forte baisse mensuelle, le marché s'affiche toujours en hausse de 3,07% depuis le début de l'année alors que les marchés souverains/crédit/actions sont dans le rouge.

Devises

	Perf. mois	perf. YTD
Euro/Dollar	-2,19% ↓	-1,64%
Euro/Yen	-0,53% ↓	-0,34%
Euro/Livre sterling	-0,34% ↓	0,20%

Actualités

La hausse du prix du pétrole liée au conflit au Moyen-Orient et les perspectives de hausse de l'inflation ont entraîné un retournement important des anticipations concernant les politiques monétaires de nombreux pays : ainsi, fin mars, les marchés prévoient désormais presque 3 hausses de taux de la BCE d'ici fin 2026 alors que fin février la stabilité était de mise. Aux Etats-Unis, les 2 baisses de taux de la Fed anticipées ont quasiment disparu. En Angleterre, les anticipations de 2 baisses de taux ont laissé place à plus de 2 hausses. Ainsi les parties courtes des courbes de taux ont particulièrement souffert (2 ans allemand : +62 bp à 2,62% et 2 ans US +42bp à 3,79%), entraînant aussi des tensions sur les taux à 10 ans : respectivement +36 bp à 3,00% et +38 bp à 4,32%). Les courbes se sont donc aplaties. Dans cet environnement adverse au risque, les écarts de taux au sein de la zone Euro se sont élargis avec une sous-performance plus importante de l'Italie (+29 bp à 0,91%) que la France (+14 bp à 0,72%).

Le mot DE L'EXPERT

Crédit

Quand la géopolitique redéfinit la gestion obligataire Notre approche face à l'incertitude.

Les récents développements géopolitiques au Moyen-Orient nous rappellent avec force la connexion indissociable entre l'actualité mondiale et les marchés financiers. Après une période de calme relatif, le marché obligataire est entré dans une phase de volatilité accrue.

Chez Ecofi, notre approche de gestion, toujours prudente, se veut désormais plus réactive et sélective pour affronter ces tempêtes.

”

Si cette situation perdure, nous sommes préparés à des dommages économiques potentiellement plus vastes et significatifs que ce que nous pouvions anticiper initialement.

David JOURDAN

Directeur de la gestion Crédit



L'incertitude croissante, un défi majeur pour notre analyse

Si la volatilité observée correspond à nos anticipations de février, c'est l'ampleur de l'incertitude qui a considérablement augmenté. Les déclarations fréquentes et parfois contradictoires des acteurs rendent l'élaboration de scénario plus délicate. Face à cette imprévisibilité, notre stratégie privilégie désormais des convictions solides « tout terrain » plutôt que des paris directionnels hasardeux. Il ne s'agit pas de "deviner" les prochaines réactions, mais de bâtir des portefeuilles capables de résister à différentes éventualités.

Au-delà des risques directs : les impacts économiques indirects nous obligent à adapter la gestion

Nos analyses initiales avaient ciblé les secteurs directement exposés au conflit, comme le tourisme et la chimie. Mais notre rôle est d'anticiper les conséquences plus larges.

- **Luxe et consommation discrétionnaire** : les pays du Golfe, traditionnels acheteurs, réduisent leurs dépenses. Nous diminuons notre exposition à ces secteurs.
- **Chaînes de valeur industrielles** : l'identification de nouveaux goullots d'étranglement nous conduit à écarter certains émetteurs européens exposés aux approvisionnements moyen-orientaux.
- **Impact énergétique en cascade** : la hausse des carburants modifiant les arbitrages budgétaires des ménages, nous révisons à la baisse nos positions sur la consommation de masse

Si cette situation perdure, nous sommes préparés à des dommages économiques potentiellement plus vastes et significatifs que ce que nous pouvions anticiper initialement.

Notre gestion en action : prudence, sélectivité et allocation ciblée

Face à cette volatilité, notre premier réflexe est la mesure des conséquences directes sur les marchés et sur nos portefeuilles. Plutôt que de procéder à des ajustements radicaux, nous privilégions une approche progressive et réfléchie.

- **Éviter les arbitrages risqués** : en période de stress, la liquidité diminue et les opportunités identifiées sont pratiquement difficilement à exploiter. Notre priorité est de ne pas détruire de valeur et de privilégier la réflexion avant l'action.

- Les Souverains comme levier d'ajustement : pour pallier la liquidité parfois restreinte sur le crédit d'entreprise, nous utilisons les emprunts d'État (Italie, France) comme outils d'ajustement stratégique. Leur profondeur de marché offre une plus grande agilité.
- **Priorité à la qualité** : nous renforçons notre sélection d'émetteurs les plus "bulletproof", ceux qui démontrent une capacité avérée à résister aux chocs. La robustesse prime désormais sur le rendement immédiat, même si cela implique de sacrifier quelques points de rendement potentiel.

Opportunités sous surveillance, pas d'emballlement

Le marché primaire demeure erratique. Si les niveaux de taux absolus autour de 4% commencent à attirer des investisseurs sur les maturités longues, offrant un certain soutien, nous restons prudents quant aux concessions des émetteurs et vigilant aux flux potentiels (rachats ou nouvelles émissions) qui pourraient modifier l'offre sur le marché secondaire.

Pas de précipitation, mais une surveillance constante de ces signaux.

Bien que les fonds obligataires court terme, par leur sensibilité intrinsèquement plus faible aux taux, démontrent une plus grande résilience face à cette volatilité, l'horizon d'investissement du client reste le critère déterminant. Pour un horizon court, il est essentiel d'éviter les placements trop exposés à ces fluctuations. Pour les investisseurs ayant une appétence au risque plus marquée, la diversification vers des produits plus longs peut être envisagée, mais toujours avec lucidité sur le niveau de risque assumé.

Notre conviction : une gestion disciplinée et transparente

Certes, les vents sont défavorables, croissance européenne impactée, inflation en hausse. Mais nous n'anticipons pas de scénario catastrophe. L'expérience nous enseigne que les situations peuvent évoluer rapidement. C'est pourquoi nous maintenons une posture prudente, avec une poche de liquidité adéquate pour faire face aux imprévus.

Perspectives

Pour les allocations du bilan mensuel de fin mars 2026,
les vues de marché à 6 mois :

Actions

Zone Euro	↗
Royaume-Uni	↗
Etats-Unis	=
Japon	=

La correction des marchés a amélioré nettement le rendement/ risque après un début d'année particulièrement compliqué pour le S&P 500.

Dans ce contexte, les niveaux actuels apparaissent plus attractifs, même si la trajectoire reste dépendante de l'évolution du conflit.

Un potentiel de rebond se dessine en Europe avec l'éventuel apaisement des tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Sur le moyen terme, il conviendra d'être vigilant à l'impact du conflit sur les résultats des groupes avec d'éventuelles révisions à la baisse des objectifs annuels en raison de la dégradation du contexte macro et des craintes de hausse de taux de la part des banques centrales.

Devises

Euro / Dollar	=
Euro / Livre Sterling	=
Euro / Yen	↘

Si le risque géopolitique s'estompe rapidement, le dollar américain, valeur refuge actuellement, devrait de nouveau être légèrement fragilisé par des anticipations de baisse des taux directeurs et des doutes sur l'indépendance de la Fed. Dans le cas d'un conflit de longue durée, le dollar pourrait bénéficier de l'aversion au risque mais les hausses de taux de la part de la BCE limiteraient cette tendance. Le Yen remonterait plus fortement dans le cas d'un conflit limité dans le temps. En effet, toute prolongation des tensions pénaliserait la devise japonaise compte-tenu de la forte dépendance du pays aux importations pétrolières.

Obligations souveraines

Allemagne	=
Etats-Unis	=
Royaume-Uni	=
Japon	=

Quelle que soit la réaction de la BCE (stabilité probable en cas de résolution rapide des hostilités ou hausse des taux directeurs en cas de conflit prolongé), les taux à long terme allemands sont prévus autour de 3%, proche des niveaux actuels. Si la reprise allemande est simplement décalée, le taux à 10 ans accompagnera l'amélioration conjoncturelle et la courbe allemande devrait se repentir (par la baisse du 2 ans). Si la BCE est amenée à remonter ses taux directeurs au printemps, la hausse des taux à long terme induite pourrait être limitée par des anticipations de ralentissement économique marqué (liées à l'impact de la situation géopolitique et à l'impact d'une politique monétaire restrictive) et la pente 2/10 pourrait se maintenir proche des niveaux actuels. L'écart de taux Italie-Allemagne, après sa brutale hausse, devrait de nouveau diminuer, notamment en cas d'apaisement rapide des tensions au Moyen-Orient.

Crédit

Investment grade Euro	↗
High yield Euro	=

L'incertitude augmente, la durée du conflit dictera le ton, la prospective s'avère donc hasardeuse. Le niveau absolu des taux et l'élargissement des marges de crédit sont susceptibles d'attirer des flux et de constituer des points d'entrée attractifs.

Pour autant, la situation est susceptible de se dégrader et il convient de garder la tête froide et de bien évaluer son appétence au risque. Quelle que soit l'issue et le scénario final, les dommages causés à l'économie ne seront pas sans conséquences négatives tant pour la croissance que pour l'inflation.



+ 33 (0)1 44 88 39 24

contact@ecofi.fr

www.ecofi.fr

12 boulevard de Pesaro
CS 10002
92024 Nanterre Cedex


**GROUPE
CREDIT COOPERATIF**

Identifiant unique REP Emballages Ménagers et Papiers
Graphiques n° FR308133_01LYLF



Le présent document ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée. Conformément à la réglementation, toute souscription devra être précédée d'une évaluation de l'expérience, de la situation et des objectifs du Client. Il est recommandé, avant tout investissement, de lire le Document d'Information Clé (ou DIC) de l'OPC. Les documents d'informations périodiques des OPC sont tenus en permanence à votre disposition chez Ecofi Investissements ou sur notre site internet.

Ecofi Investissements est susceptible de détenir des liens d'intérêt (notamment gestionnaire ou distributeur) ou de détenir des positions sur les OPC ou les valeurs mentionnées. Une quote-part des frais de fonctionnement et de gestion peut-être éventuellement attribuée à un tiers distributeur afin de rémunérer l'acte de commercialisation dudit OPC.

Ecofi Investissements est agréée par l'AMF (<http://www.amf-france.org/>) sous le n°GP97004 en date du 07/02/1997.