



Le mot de la gestion

Point macroéconomique

Le conflit en Iran inverse les scénarios de début d'année et ravive le spectre de la stagflation

Le mois de mars marque une rupture brutale avec la relative sérénité de début d'année, sous l'effet d'un choc géopolitique majeur. Les frappes conjointes américano-israéliennes sur l'Iran le 28 février ont rapidement entraîné, de par le blocage du détroit d'Ormuz, une flambée des prix de l'énergie, une remontée des anticipations d'inflation et par conséquent des anticipations de resserrement monétaire avec un possible risque de stagflation. Ce scénario est à l'opposé de celui envisagé en début d'année, qui voyait une normalisation de l'inflation et des banques centrales toujours accommodantes.

Dans ce contexte, la Fed a maintenu ses taux inchangés lors de sa dernière réunion du 18 mars, dans une fourchette de 3.5% à 3.75%, un taux jugé proche du taux neutre. Elle devrait maintenir une posture attentiste, alors que les implications du conflit au Moyen-Orient demeurent très incertaines.

En Europe, la BCE adopte la même posture et reste vigilante face au choc énergétique : sans surprise, elle a également décidé de maintenir inchangés ses taux directeurs pour la 6^e réunion consécutive le 19 mars dernier. La BCE a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2026 (de 1.2% à 0.9% en 2026) et revu à la hausse ses projections d'inflation de 1.9% à 2.6% pour 2026. Dans un scénario adverse intégrant une perturbation prolongée de l'approvisionnement, l'inflation pourrait dépasser 3.5% en 2026 et pourrait même atteindre un pic de 6.3% au T1 2027. A noter que l'inflation annuelle dans la zone euro a déjà bondi à 2.5% en mars, contre 1.9% en février.

Point marchés obligataires

Du flight-to-quality au choc inflationniste

Après un mois de février marqué par une remarquable résilience du compartiment obligataire, le choc inflationniste provoqué par le conflit marque un retournement notable sur les marchés de taux.

Aux Etats-Unis, le rendement du Trésor à 10 ans est passé de 3.9% à 4.3%, la hausse est encore plus marquée sur le 3 ans avec une hausse de 44 pb à 3.8%. En Europe, le Bund à 10 ans s'est tendu à 3.0% contre 2.6% en début de mois, avec un écartement encore plus important sur le 2 ans qui se tend à 2.6% versus 1.95%, en prévision d'un possible resserrement monétaire.

Sur le crédit, on assiste à une décompression marquée des spreads, le marché réévaluant les primes de risque dans un contexte d'incertitude géopolitique extrême et de tensions inflationnistes. Le compartiment High Yield a naturellement davantage souffert que l'Investment grade, l'iTraxx Xover passant de 260 bps à 327 bps (+26%) tandis que l'iTraxx Europe IG s'écarte de 55 bps à 68 bps (+23%).

Dans ce contexte, nous maintenons notre préférence pour les émetteurs dotés d'actifs tangibles et de pricing power structurel (infrastructures, utilities, télécoms), à même de résister à la dégradation des conditions financières, tout en restant attentifs à l'évolution du conflit et à son impact sur les anticipations de taux à court terme. Par ailleurs nous réévaluons notre exposition au secteur immobilier et aux financières, sensibles à une hausse des taux et au sentiment négatif sur le crédit privé, qui est selon nous plus un sujet pour les Etats Unis que l'Europe.

En particulier, l'Investment Grade court offre désormais seulement nous des rendements attractifs proches de 4% pour des échéances à 2-4 ans.

Marchés actions

Le Radeau de la Méduse

En mars, la guerre au Moyen-Orient a provoqué une envolée des prix de l'énergie et des taux, entraînant une nette baisse des marchés actions, dans un environnement dominé par l'aversion au risque et les incertitudes géopolitiques. L'Europe a davantage reculé que les États-Unis et, à court terme, les investisseurs sont restés suspendus à l'évolution du conflit ainsi qu'à la réaction des banques centrales.

La volatilité des actions a fortement augmenté et le dollar américain a joué son rôle de valeur refuge, ce qui explique la meilleure résistance relative des indices américains, le Nasdaq en tête. Les actions allemandes, très exposées aux valeurs industrielles, cycliques et au grand export, ont logiquement été les plus pénalisées. Sectoriellement, en Europe, seule l'énergie a tiré son épingle du jeu avec une surperformance de 14,5 %. Pour le reste, les réactions peuvent sembler contre-intuitives, en l'absence de véritable « fly to quality » sur les taux longs, à l'exception des télécoms dont le caractère domestique et récurrent explique le profil défensif. La chimie et les utilities ont relativement bien résisté malgré un endettement généralement élevé ; au final, les investisseurs ont privilégié l'envolée des prix de l'énergie et la raréfaction des matières premières comme moteurs de valorisation pour ces deux secteurs. Enfin, on notera la bonne performance des opérateurs boursiers, tels que Deutsche Börse, qui figurent parmi les grands bénéficiaires d'un environnement de forte volatilité et de volumes accrus, notamment sur les produits dérivés.

Sur le plan des fondamentaux, les révisions de bénéfices par action sont restées globalement positives, soutenues principalement par le secteur pétrolier. En revanche, la baisse des indices s'explique avant tout par un phénomène de contraction des multiples, le PER à 12 mois glissants reculant significativement sur le mois. Cette dissociation entre révisions bénéficiaires et performance des marchés traduit un regain d'aversion au risque, davantage qu'une dégradation des perspectives économiques à ce stade. Les premières publications d'entreprises relatives au premier trimestre débiteront à la mi-avril ; le discours des managements sera particulièrement scruté afin d'évaluer l'impact réel du conflit sur l'activité et les éventuelles révisions de bénéfices à venir.

Pour les mois à venir, le conflit au Moyen-Orient demeure le principal catalyseur. Même en cas d'accalmie rapide, les conséquences sur les prix de l'énergie, les chaînes d'approvisionnement et les équilibres géopolitiques devraient perdurer. En parallèle, l'attention des marchés se portera sur les indicateurs macroéconomiques susceptibles d'influencer les décisions des banques centrales, dans un contexte où le risque d'erreur de politique monétaire ne peut être écarté.

Enfin, même si le mois d'avril est historiquement favorable aux actions au niveau mondial, les investisseurs devraient, a minima, faire évoluer leur allocation afin de prendre en compte les conséquences de long terme du conflit.

Disclaimer

Sources : Delubac AM et Bloomberg en date du 31 mars 2026.

Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente. Les commentaires et analyses reflètent la perception des équipes de Delubac AM sur les marchés financiers et leur évolution ; ils ne sauraient constituer une garantie de performance future. En conséquence, Delubac AM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ces commentaires et/ou analyses.

Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin, à partir de sources que la société estime digne de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et aux appréciations qu'il contient.

La reproduction de tout ou partie de ce document ou de son contenu est interdite.
Document non-contractuel

Crédits photographie & pictogramme : Adobe Photostock

Conception : Développement / Marketing Delubac AM

Impression et publication : Mars 2026

Contact : contact@delubac-am.fr - 01.44.95.39.99