

10 mars 2026

GUERRE AU MOYEN-ORIENT : APRÈS LES TURBULENCES, VERS UN RETOUR À LA HIÉRARCHIE DES MARCHÉS DU DÉBUT DE L'ANNÉE ?

En synthèse :

Les marchés financiers ont subi des turbulences importantes depuis fin février.

Le blocage persistant du détroit d'Ormuz et l'arrêt de nombreuses infrastructures énergétiques maintiennent les investisseurs sous tension et le prix du baril de Brent a connu une volatilité extrême. **Si une partie des tensions se sont apaisées** – le cours du Brent est revenu autour de 91\$ après avoir dépassé les 110\$ – **elles peuvent encore ressurgir au cours des prochains jours.**

Les disruptions restent très importantes tant sur le pétrole que sur le gaz, tandis que les craintes s'élargissent à d'autres productions pour lesquelles les pays du Golfe ont développé une capacité importante comme l'aluminium, les engrais et encore d'autres produits chimiques.

Les marchés craignent toujours les effets inflationnistes des blocages en cours, dont on ignore la durée : ainsi, les marchés obligataires ont été malmenés – les taux à 10 ans américains et allemands se sont ainsi tendus de 15 à 20 bps depuis le début du conflit – **et les marchés d'actions ont subi une volatilité et des prises de profit significatives, plus ou moins importantes selon la dépendance aux sources d'approvisionnement de la région.**

Compte tenu de la disproportion des rapports de force, du niveau des enjeux et des échéances politiques importantes qui approchent aux États-Unis et en Israël, nous sommes toutefois convaincus que l'escalade géopolitique actuelle pourrait avoir une durée de vie relativement limitée. De nouveaux accès de faiblesses des marchés sont possibles au cours des prochains jours, mais nous continuons de penser que l'horizon temporel de la crise actuelle est de l'ordre de semaines et non de mois ou de trimestres.

Tout va évidemment dépendre de l'amplitude et de la durée de la flambée des cours du pétrole et du gaz. Mais, le sujet ici est davantage une problématique de prix que de pénurie physique et, historiquement, les événements géopolitiques comme ceux qui se déroulent au Moyen-Orient, ont rarement un impact durable. La réaction initiale, toujours négative et émotionnelle, observée sur les marchés d'actifs risqués tend à s'estomper une fois le choc psychologique absorbé.

Nous avons donc fait le choix de conserver une position bien diversifiée mais constructive sur les marchés d'actions.

1 QUELLE EST LA VULNÉRABILITÉ RÉELLE DES DIFFÉRENTS MARCHÉS S'AGISSANT DES PRIX DE L'ÉNERGIE ?

Un vent de panique a soufflé sur les marchés le week-end dernier, avant un retour au calme progressif : tôt lundi matin, pendant la séance asiatique, le prix du baril de Brent de la mer du Nord a bondi de plus de 28 %, frôlant les 120 dollars. Le WTI, son équivalent américain, s'est apprécié de plus de 31 %, sa plus forte hausse journalière jamais enregistrée. Mais la hausse du Brent et du WTI a finalement été ramenée respectivement à 6,7 % et 4 % ce lundi. Côté gaz naturel, la référence européenne, le TTF néerlandais a clôturé à 56,45 euros le mégawattheure, après avoir flambé de 30 % à l'ouverture.

Sur les marchés d'actions, ces hausses des cours du pétrole et du gaz – entre 35 % à 40 % pour le premier et près 80 % pour le second en Europe depuis le début du conflit – n'ont pas tardé à se faire sentir. Et les investisseurs ont logiquement sanctionné les marchés en fonction de leur dépendance plus ou moins forte aux sources d'approvisionnement énergétique localisées dans le Golfe persique.



Rappelons que près de 90 % des volumes totaux exportés via le détroit d'Ormuz sont traditionnellement destinés aux marchés asiatiques, tandis que la part de l'Europe est inférieure à 10 % et que les États-Unis ne sont pas directement concernés. Du côté du gaz, la part du GNL livré via le détroit représentait environ 27 % des importations totales de GNL de l'Asie en 2025 et seulement environ 7 % des flux totaux de GNL de l'Europe durant la même période, qui est surtout approvisionnée par les États-Unis, la Norvège, l'Algérie et... (même si les quantités diminuent) la Russie.

Quant aux États-Unis, devenus le premier producteur mondial de pétrole et le premier exportateur de GNL, ils ne sont que partiellement impactés : le prix du gaz en Amérique du Nord est beaucoup moins sensible au blocage du Qatar (même si la concurrence va s'exacerber entre l'Europe et l'Asie pour les livraisons américaines) et seul le prix du pétrole est beaucoup plus mondialisé.

La sensibilité de l'opinion publique américaine aux prix des carburants pourrait d'ailleurs peser lourd dans la décision future de l'administration américaine de prolonger ou non le conflit, l'intervention américaine dans ce conflit étant largement impopulaire aux États-Unis, et pas seulement chez les sympathisants démocrates, mais dans le camp républicain. Ce mécontentement est d'autant plus palpable que le prix de l'essence aux États-Unis a déjà grimpé de 15 % depuis le début de l'année.

Fort heureusement, selon des analyses de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE), la production mondiale de pétrole était prévue pour excéder la demande d'environ 4 millions de barils/jour en 2026, soit près de 3,7 % de la production mondiale. Avant le déclenchement de ce conflit, la pression était donc plutôt baissière sur les prix du pétrole, suggérant une marge d'ajustement face aux disruptions actuelles, d'autant que le pétrole russe semble avoir, au moins temporairement, trouvé quelques « *marges de manœuvre* » à destination de l'Inde et de la Chine.

La hausse observée à la clôture du lundi 9 mars sur les prix de l'énergie, après 10 jours de conflit, est encore loin d'être extrême et plus modérée que lors du déclenchement de l'offensive russe contre l'Ukraine en 2022 : cette année-là, le prix du baril de Brent avait connu un pic à près de 128\$ et les prix du gaz en Europe (contrat TTF) avaient été propulsés à 5 à 6 fois leur niveau moyen pour l'année 2021. Entre temps, beaucoup de pays ont diversifié leurs sources d'approvisionnement et constitué, comme la Chine, des réserves substantielles.

Sources données chiffrées : Bloomberg, VEGA Investment Solutions.

2

LA PURGE SUBIE PAR LE MARCHÉ DES ACTIONS EST-ELLE PROCHE DE LA FIN ?

Le débouclage des positions les plus spéculatives et la réduction du risque, par rapport à des expositions assez haussières juste avant l'escalade, progresse et on peut même désormais constater quelques zones de survente. À la clôture des marchés de ce lundi 9 mars, l'indice MSCI World n'avait certes cédé que - 3,8 % mais l'Europe et l'Asie affichaient des pertes bien plus substantielles, avec un recul de - 6,1 % pour l'indice Europe Stoxx 600 mais surtout de - 9,7 % (en \$) pour l'indice MSCI AC Asia Pacific. Le marché américain, qui avait quasiment fait du surplace sur les deux premiers mois de l'année, a fait partie en revanche des îlots de stabilité, ne cédant que 1,1 % en USD. Grâce à la hausse du dollar, sa performance en euros est même positive de + 0,9 % !

Surtout, il convient de rappeler que **les marchés boursiers atteignent généralement un plancher au moment où le sentiment est le plus négatif, et compte tenu des considérations développées plus haut, nous ne serions pas surpris si cela se matérialisait cette semaine, la semaine prochaine ou – au pire – d'ici à la fin du mois.** N'oublions pas que *D. Trump* a prévu de se rendre en Chine du 31 mars au 2 avril pour un sommet avec Xi Jinping, une première visite depuis le début du second mandat du président américain.

Il ne serait pas aberrant d'imaginer qu'un accord puisse être trouvé pour offrir une « porte de sortie » à l'Iran, permettant à *D. Trump* d'apparaître comme « gagnant » vis-à-vis de l'opinion américaine sans pour autant que l'Iran ne perde totalement la face et que le régime actuel soit condamné à céder le pouvoir. Il suffirait à *D. Trump* d'annoncer qu'il a atteint ses principaux objectifs – notamment le démantèlement de l'essentiel des capacités de mise au point d'une bombe nucléaire par l'Iran et la perte par ce pays d'une partie significative de

son pouvoir et de sa volonté de nuisance à l'égard des pays de la région. La Chine, client quasi unique du pétrole iranien, pourrait aussi user de son pouvoir d'influence sur son allié pour obtenir une cessation des hostilités et un déblocage du détroit d'Ormuz.

À cet égard, l'évolution depuis le début de la semaine est encourageante, alors que les pays du G7 discutaient d'un possible recours aux réserves stratégiques pour soulager le marché du pétrole et que *D. Trump* déclarait lundi que « la guerre était presque terminée » : la séance de lundi s'est finalement soldée par une progression de l'indice S&P 500 de + 0,8 % et ce mardi l'indice Stoxx Europe 600 s'adapte près de 2 %. Même constat pour les marchés asiatiques qui ont rebondi ce mardi matin de plus de 5 % pour l'indice Kospi en Corée du sud et de près de 3 % pour le Nikkei 225 au Japon. Du coup, la volatilité a régressé, le VIX refluant de près de 30 % hier à moins de 23 % – à l'heure où nous écrivons ces lignes – et les taux obligataires se sont assagis par rapport à leurs plus hauts récents.

À noter enfin que certaines zones du marché qui avaient connu à la fois excès d'engouement puis de scepticisme – comme les *hyperscalers* – ou qui avaient connu une désaffection massive du fait des risques perçus de cannibalisation par l'IA – logiciels, médias, services aux entreprises, etc. – semblent connaître un répit au moins tactique.

En particulier, les supposés « perdants de l'IA » se trouvaient en février à des plus bas record. Leur rattrapage, combiné à la géopolitique et à la reprise du dollar, a permis au marché américain de récupérer une partie de la sous-performance relative accumulée depuis la fin octobre par rapport à un indice Monde All Countries ex-USA : celle-ci a été réduite de moitié par rapport aux - 12 % qui prévalaient juste avant l'attaque contre l'Iran. Le Nasdaq est d'ailleurs à l'équilibre depuis le début du conflit et l'indice MSCI World Software & Services grimpe de plus de 5 % depuis le début du conflit.

Sources données chiffrées : Bloomberg, VEGA Investment Solutions.

3 QUELLES CONSÉQUENCES POUR LES PORTEFEUILLES ?

Il est clair que le conflit en Iran a franchi pendant le week end un nouveau seuil en termes d'intensité, même si l'Iran ne semble pas forcément en capacité d'intensifier le niveau des frappes de représailles qu'il est lui-même en mesure d'infliger aux pays de la région. Certes, une guerre asymétrique comme celle que l'Iran continue à mener constitue toujours un facteur de paralysie économique pour la région et est porteuse de répercussions importantes sur le reste du monde, mais le pouvoir de nuisance de l'Iran est appelé à décroître avec le temps.

Si le sentiment initial des observateurs a été de penser que les développements du week-end dernier éloignaient la perspective d'un règlement rapide de la situation, ils ne signifient pas non plus que le conflit puisse durer plus de quelques semaines. Il nous semble

aussi que les niveaux particulièrement faibles atteints par les indices européens à l'ouverture lundi matin – nos objectifs sur le CAC 40 autour de 7850 ayant même été temporairement franchis à la baisse – ainsi que des taux obligataires, pourraient servir de catalyseur à des velléités de stabilisation, offrant ainsi un bon niveau de renforcement du risque cette semaine.

Le pouvoir d'achat des ménages américains reste en tête des préoccupations de l'administration Trump avant les élections de mi-mandat et les dirigeants américains gardent un œil très vigilant sur le prix du pétrole et de l'essence, sans oublier les marchés obligataires. D. Trump ne souhaite clairement pas une période prolongée de prix du pétrole et de taux élevés, ce qui plaide pour limiter les risques d'escalade du conflit.



Notre logique est la suivante : sur les niveaux précédemment évoqués pour les marchés européens, nous arbitrons une partie des positions qui nous avaient servi de « refuge » (marché américain et/ou dollar) en faveur des valeurs européennes et de l'euro. Nous faisons aussi le choix de réallouer à l'intérieur de la zone euro certaines de nos exposition géographiques et sectorielles en réduisant notre exposition au DAX et au secteur de la construction, au profit du CAC 40, qui a subi depuis fin février un recul plus important que la moyenne des marchés européens et de la zone euro.

Enfin, nous conservons nos positions constructives sur les marchés d'actions émergents et le crédit « *investment grade* », qui ne nous semblent pas exagérément vulnérables aux niveaux actuels.

Sources données chiffrées : Bloomberg, VEGA Investment Solutions.

Achévé de rédiger le 10/03/2026

Nuno TEIXEIRA

Directeur Analyses et Stratégie de l'Offre

Pierre BARRAL

Directeur de la Gestion Multi-actifs

Jean-Jacques FRIEDMAN

Directeur des Gestions Déléguées

VEGA Investment Solutions

MENTIONS LEGALES

Ce document est destiné à des clients non professionnels au sens de la Directive MIF. 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 de VEGA Investment Solutions. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par VEGA Investment Solutions à partir de sources qu'elle estime fiables. VEGA Investment Solutions se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. VEGA Investment Solutions ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Tout investissement peut être source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à votre disposition. La responsabilité VEGA Investment Solutions ne saurait être engagée en cas de pertes résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. Il est également rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'attention des investisseurs est attirée sur les liens capitalistiques existant entre le Groupe BPCE, et les entités citées, il peut exister un risque de conflits d'intérêts.

Achevé de rédiger le 10 mars 2026

NATIXIS INTEREPARGNE – Société anonyme à Conseil d'administration au capital de 8 890 784 Euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 692 012 669. 59, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris. Natixis Interépargne

BPCE - Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 207 603 030 euros - Siège social : 7, promenade Germaine Sablon 75013 PARIS - RCS Paris N° 493 455 042.

VEGA Investment Solutions - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2 869 638,25 euros, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, titulaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris.