

Les marchés prennent acte de la réalité de la guerre

CONTEXTE

SITUATION GÉOPOLITIQUE : LE CONFLIT S'INSTALLE DANS LA DURÉE, MAIS L'ISSUE RESTE OUVERTE

Une semaine après le déclenchement de l'opération « Epic Fury »¹, le conflit s'est considérablement élargi et régionalisé, sans qu'un signal clair de désescalade n'émerge à ce stade. L'intensification des frappes, l'extension du théâtre d'opérations et la paralysie désormais totale du détroit d'Ormuz font craindre une évolution du scénario d'une simple prime de risque géopolitique vers celui d'un choc d'offre. Pour autant, plusieurs éléments comme la retenue iranienne sur certaines cibles et les premiers signaux diplomatiques maintiennent ouverte la possibilité d'une inflexion.

Le conflit semble s'enraciner. L'Iran a annoncé dimanche la nomination de Mojtaba Khamenei comme nouveau Guide suprême, à la suite du décès de son père dans les premières phases du conflit. Cette nomination constitue un signal de continuité institutionnelle et écarte à court terme l'hypothèse d'un effondrement rapide du régime. Ces circonstances pourraient toutefois réduire la probabilité d'une ouverture rapide de négociations. Le président Pezeshkian, qui avait présenté samedi des excuses aux pays du Golfe pour les frappes iraniennes sur leur territoire, est revenu sur ses propos dimanche en annonçant une intensification des attaques contre des cibles américaines dans la région. Parallèlement, Donald Trump a affirmé ne pas rechercher de solution négociée et la Maison-Blanche maintient que ses objectifs militaires pourraient être atteints sous quatre à six semaines.

Malgré la destruction rapide d'une grande partie des forces militaires iraniennes (marine largement neutralisée, aviation immobilisée, baisse marquée des tirs de missiles balistiques), la capacité à neutraliser le détroit d'Ormuz, ainsi que la possibilité d'attaques contre des stations de dessalement ou des infrastructures pétrolières, demeurent des facteurs de risque fort.

Sur le plan diplomatique, les prochaines semaines pourraient réserver des développements de nature à modifier sensiblement la trajectoire. La Chine, premier importateur mondial de pétrole et principal acheteur du brut iranien, a envoyé un émissaire dans la région, tandis que le ministre Wang Yi multiplie les échanges avec ses homologues iranien, israélien, omanais et russe.

Principaux points à surveiller : toute tentative d'escorte navale américaine d'un pétrolier transitant par Ormuz, une attaque sur une infrastructure énergétique d'importance, le positionnement des Houthis en mer Rouge, le ton et les premières décisions de Mojtaba Khamenei dans ses nouvelles fonctions, les mouvements diplomatiques chinois à l'approche du sommet Trump-Xi du 31 mars, et toute frappe supplémentaire sur une installation de dessalement qui constituerait un signal d'escalade d'un ordre de grandeur supérieur.

¹ « Fureur épique » (ou « Epic Fury ») : nom choisi par Washington pour désigner l'offensive militaire massive menée par les États-Unis et Israël contre l'Iran à partir du 28 février 2026.

LE PÉTROLE : PRINCIPAL VECTEUR D'IMPACT MACROÉCONOMIQUE

Après une semaine de conflit, le marché du pétrole et du gaz reste sous forte tension. Les flux d'exportations des pays du Golfe ont été quasi interrompus : sur sept jours, un seul vraquier iranien a franchi le détroit vers la mer d'Arabie et aucun n'a pu entrer dans le Golfe persique, contre environ 50 entrées et sorties quotidiennes en temps normal. Faute de capacité de stockage, le Koweït, l'Irak et les Émirats arabes unis ont déjà réduit leur production de pétrole de gaz.

L'Arabie saoudite reroute une partie de ses flux via la mer Rouge (ports de Yanbu et Al-Muajjiz) et pourrait exporter ~2,3 millions de barils*, bien en deçà des 6 millions de barils par jour habituels. Cette solution reste précaire : le pipeline Est-Ouest (depuis Dhahran) traverse le désert et pourrait être ciblé par des drones. De plus, ces volumes doivent passer par Suez, alors que les Houthis menacent la navigation en mer Rouge, or le pétrole du Golfe vise surtout l'Asie, rendant un détour inefficace.

Sans réouverture rapide d'Ormuz, les arrêts de production au Moyen-Orient devraient s'accumuler, augmentant les arguments pour un baril > 100\$, voire 150\$ en cas d'enlèvement (prix évoqué par le ministre de l'Énergie du Qatar. Les initiatives proposées par les États-Unis, notamment la garantie financière de la US International Development Finance Corporation sur les risques liés au fret maritime (jusqu'à 20 Md\$*) et l'éventualité d'escortes militaires, n'ont toutefois pas permis de rétablir le trafic, les assureurs et armateurs refusant toujours d'opérer dans la zone. D'autres pistes (éventuelle levée élargie des sanctions sur le pétrole russe, libération partielle des stocks stratégiques américains) sont évoquées, mais historiquement ces annonces ont souvent été suivies d'une hausse des prix.

Les effets globaux sont déjà visibles : restrictions chinoises sur les exportations de produits raffinés et hausse rapide des prix essence/diesel aux États-Unis (gallon ~3,41\$ samedi, possiblement > 3,50\$ en milieu de semaine*), avec un enjeu politique à l'approche des élections de mi-mandat et de la driving season².

À ce stade le blocage opérationnel du détroit d'Ormuz a entraîné une envolée du pétrole au-delà de 90\$, soit 25\$ de plus en une semaine. Hier soir, les prix ont même dépassé les 100\$. Les prix du gaz européen ont également bondi (50€/MWh contre 30€/MWh*).

Comme nous l'avons détaillé plus précisément dans la lettre mensuelle [Perspectives](#), le conflit accroît les risques haussiers sur l'inflation à court terme et baissiers sur la croissance à long terme, plus particulièrement en Europe, davantage dépendante des importations d'énergie. Notre scénario central demeure cependant inchangé : croissance résiliente, inflation maîtrisée.

À ce jour, il n'y aurait donc que des révisions marginales sur notre scénario central. Un conflit prolongé ou une hausse durable de l'énergie nous conduirait à revoir cette trajectoire de croissance et d'inflation.

IMPACT DU CONFLIT SUR LES DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS

MARCHÉS ACTIONS : UN REPLI PLUS SENSIBLE SUR LA ZONE EURO QUE SUR LES US

Les marchés américains ont globalement mieux résisté que leurs homologues internationaux avec un S&P 500 en baisse de l'ordre de 2% sur la semaine. L'économie américaine, largement autosuffisante en pétrole et en gaz, est peu exposée au risque de pénurie. Par ailleurs, l'ampleur des investissements dans l'Intelligence Artificielle et la faible sensibilité des ménages les plus aisés aux prix de l'énergie limitent, selon nous, le risque de voir l'économie américaine se gripper malgré la hausse des coûts énergétiques.

² Saison des grands déplacements routiers.

* Source des données : Bloomberg au 06/03/2026.

Les marchés actions de la zone Euro, eux, se sont repliés d'un peu plus de 6% abandonnant leurs gains accumulés depuis le début de l'année. Les secteurs liés à la consommation discrétionnaire les plus énergivores, automobile en tête, ainsi que les banques ont affiché les plus forts replis alors que les télécoms et l'énergie ont mieux résisté.

MARCHÉ TAUX : RÉACTION À LA MENACE INFLATIONNISTE

Si les taux peuvent servir de valeurs refuges lorsque le risque est de nature récessive, leur réaction diffère du tout au tout lorsqu'ils intègrent un risque inflationniste. Les anticipations du marché en réaction à la guerre et aux événements ont ainsi provoqué une forte remontée des taux souverains et ravivé les craintes liées à un retour de l'inflation.

En zone Euro, le taux allemand à 10 ans progresse de 22 points de base (pb) et clôture la semaine à 2,86%* alors que le taux allemand à 2 ans monte de 32 pb à 2,31%* entraînant ainsi un aplatissement de la courbe. Le marché n'anticipe toujours pas de mouvement de la part de la Banque Centrale Européenne sur 2026 mais les attentes sont désormais orientées à la hausse.

Aux États-Unis, la remontée est plus modérée et mieux répartie le long de la courbe : le 10 ans avance de 20 pb à 4,14%* et le 2 ans de 18 pb à 3,56%*. Alors que deux baisses de taux étaient encore attendues avant le déclenchement du conflit, la probabilité d'un double assouplissement s'est nettement réduite : une seule baisse demeure envisageable à ce stade.

MARCHÉS CRÉDIT : UNE VOLATILITÉ³ CONTENUE

Le marché du crédit européen a globalement bien résisté depuis le début de la guerre en Iran. Les spreads de crédit « Investment Grade » en zone Euro sont restés stables à 73 pb*. Plus sensibles, les spreads de crédit⁴ du marché « High Yield » se sont écartés de 10 pb depuis le début des événements et s'établissent à 275 pb* à vendredi dernier.

POSITIONNEMENT ET DÉCISION D'ALLOCATION

MOUVEMENTS DE PORTEFEUILLE ET PERSPECTIVES

Nous avons procédé à quelques ajustements mineurs dans nos portefeuilles, principalement pour adapter l'exposition aux nouvelles conditions de marché sans en modifier l'orientation stratégique.

Côté action en zone Euro, la situation actuelle nous amène à plus de prudence à court terme sans remettre en cause, à ce stade, notre scénario global sur l'année. Aux États-Unis, la volatilité pourrait encore entraîner un repli des marchés, mais nous restons attentifs aux opportunités pour renforcer en cas de faiblesse. Nous demeurons convaincus que les fondamentaux américains reprendront le dessus lorsque le stress géopolitique s'atténuera.

³ Degré de fluctuation des prix sur une période donnée.

⁴ Écart de rendement entre une obligation d'entreprise et une obligation d'État de même maturité, reflétant le risque de défaut perçu de l'émetteur.

* Source des données : Bloomberg au 06/03/2026.

Les marchés du crédit ont bien résisté, ce qui nous a conduit à réduire progressivement les protections sur nos fonds « Investment Grade » et « High Yield »⁵ pour revenir à un niveau de risque conforme aux indices de référence, tout en augmentant la sensibilité aux taux⁶ après la hausse des rendements. Sur les stratégies Crédit Total Return⁷, nous avons également allégé les protections, tout en conservant un biais prudent : les couvertures restantes, encore élevées, visent à amortir un éventuel stress si le conflit devait s'intensifier.

SENTIMENT DE MARCHÉ DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Certains investisseurs institutionnels, encore peu présents en actions, profitent du retour de la volatilité pour rehausser légèrement leur exposition européenne. La remontée des taux souverains redonne par ailleurs de l'attrait aux stratégies de portage via la duration⁸ (sensibilité aux taux). Sur le crédit « Investment Grade », les investisseurs restent prudents : les spreads de crédit, encore serrés, offrent peu de protection en cas de stress supplémentaire et pourraient s'écarter si la volatilité persiste. Cette asymétrie entretient une approche plus sélective sur ce segment.

CONCLUSION

Même si nous ne modifions pas à ce stade notre scénario central, les dernières évolutions nous rappellent la nécessité d'une vigilance accrue. Nous restons prêts à ajuster rapidement notre positionnement si la situation venait à évoluer. L'environnement demeure incertain, et notre gestion restera flexible et réactive dans les prochaines semaines.

Achevé de rédiger le 9 mars à 9h00

Information importante

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP92012 – n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 127-129, quai du Président Roosevelt 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 384 940 342. Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Ofi Invest Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. FA26/0761/M

⁵ Les obligations spéculatives à « Haut rendement » ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

⁶ Mesure de la variation du prix d'un portefeuille obligataire lorsque les taux d'intérêt bougent.

⁷ Stratégie de performance absolue, non indexée à un indice.

⁸ La duration correspond à la durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations exprimés en années.