

L'ACTU MARCHÉ

Achevée de rédiger le 03 mars 2026



CONFLIT MOYEN-ORIENT ÉTAT DES LIEUX ET IMPACTS SUR LES MARCHÉS

LES POINTS À RETENIR :

- Regain d'aversion au risque et de volatilité suite à l'offensive lancée par les États-Unis et Israël contre l'Iran
- Pour les marchés financiers, la prudence reste de mise dans l'attente d'un regain de visibilité quant à l'intensité et la durée du conflit
- Quels impacts sur nos principales stratégies et allocations ?

Les États-Unis et Israël sont passés à l'offensive contre l'Iran

L'offensive lancée ce week-end par les États-Unis et Israël a sensiblement accentué le **regain d'aversion au risque** en ce début de semaine. Les dernières heures témoignent en effet d'une poursuite du conflit dans la région, avec une posture ferme adoptée par Téhéran, qui rejette pour l'instant tout retour à la table des négociations avec Washington et met en place la succession du guide suprême Ali Khamenei. Ceci provoque à court terme une hausse de la **volatilité pour les actifs risqués**, en particulier les indices actions européens, davantage exposés à la remontée des prix des hydrocarbures. À l'inverse, **l'or continue de tirer son épingle du jeu** au-delà des prises de profit de court terme afin de compenser les pertes enregistrées sur d'autres actifs financiers ces derniers jours, tandis que **l'impact sur les taux souverains devrait être plus contenu**, entre la **hausse des anticipations d'inflation** d'une part qui a porté les taux souverains depuis dimanche, et les **craintes sur la croissance d'autre part**.

Le Moyen-Orient à la croisée des chemins

Face à l'échec de la voie diplomatique pour négocier un accord avec l'Iran, D. Trump a décidé d'attaquer le pays samedi 28 février, avec l'appui d'Israël. Si cette offensive n'est pas une surprise en soi, **elle a étonné par son ampleur et son intensité**, tout comme la riposte de **Téhéran qui cherche à régionaliser le conflit** (frappes en Arabie Saoudite, au Qatar, au Koweït, etc.) sous prétexte de viser les sites militaires américains, pour alourdir le coût de la campagne américaine et essayer de désolidariser les monarchies pétrolières, sans succès jusqu'ici. En parallèle, les mesures de représailles immédiates de l'Iran et de ses proxies (dont le Hezbollah) ont **étendu le conflit à de nombreux pays voisins**, tout en paralysant le détroit d'Ormuz, par lequel transite un cinquième du pétrole mondial. À ce stade, l'accalmie semble encore éloignée alors que l'Iran s'est aussi attaqué à des sites de production d'hydrocarbures depuis lundi, D. Trump allant même jusqu'à évoquer une offensive de quatre à cinq semaines, voire davantage. Une tentative de reprise de dialogue entre les dirigeants iraniens et américains a bien été évoquée par D. Trump, mais elle a été démentie par les représentants iraniens pour l'instant.

Source : Groupe La Française, données au 03/03/2026

Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou différemment des déterminations actuelles.

À court terme, **l'évolution de la situation est incertaine**, mais nous estimons qu'une chute totale du régime en place et du Corps des gardiens de la révolution islamique (près de 200 000 hommes) est peu probable sans opération terrestre d'ampleur, ce que les États-Unis ne semblent pas prêts à lancer. Il conviendra dès lors de suivre la capacité des deux camps à revenir autour de la table des négociations, une hypothèse dont le calendrier reste difficilement prévisible.

Les éléments suivants seront clés dans les jours ou semaines à venir : **1/** la capacité de circulation dans le détroit d'Ormuz ; **2/** la volonté de négociation du nouveau gouvernement provisoire iranien ; **3/** la position du peuple iranien qui pourrait saisir l'occasion pour reprendre la main ; **4/** la réaction de la Chine, dont la moitié des importations de brut transite par le détroit d'Ormuz ; **5/** in fine, la position de D. Trump, aussi en campagne pour les élections de mi-mandat et qui souhaite donc a priori éviter une envolée majeure et durable des prix de l'énergie.

Marchés financiers : vues et anticipation à plus long terme

Les implications économiques du conflit seront pour leur part **grandement dépendantes de l'évolution du cours du pétrole**, elle-même étroitement liée à l'opérabilité du détroit d'Ormuz. Ainsi, au moins 10 à 15 Mb/j de pétrole brut sont menacés, même si les effets à court terme peuvent être amortis par l'utilisation de routes parallèles (oléoduc saoudien Est-Ouest) et de stocks réalisés en amont. Dans ce contexte, la **sensibilité de l'inflation générale** en Europe sera supérieure à 1,0% pour une hausse des cours du pétrole de 10 \$, et autour de -0,3% pour le PIB réel européen.

Nous estimons que la **situation actuelle n'appelle pas à une réaction spécifique des Banques centrales** à ce stade, lesquelles resteront tout de même attentives à la situation dans le détroit, mais également au risque de frappes iraniennes sur les actifs énergétiques stratégiques de la région (oléoducs, raffineries, dépôts), ce qui pourrait, en cas de disruption majeure de l'offre, alimenter une hausse du baril au-delà de 100 \$/b.

À court terme, la **prudence reste donc de mise dans l'attente d'une meilleure visibilité quant à l'intensité et la durée du conflit**. Dans une perspective plus longue, nous estimons toutefois que D. Trump refusera de s'enliser dans un conflit en Iran, lequel est désavoué par une majorité d'Américains en amont des élections de mi-mandat en novembre prochain, d'autant que la hausse du prix du baril met à mal son combat contre les pressions inflationnistes et en faveur du pouvoir d'achat des ménages américains. Par ailleurs, **il ne faut pas sous-estimer la capacité de regain d'appétit pour le risque des investisseurs**, prompts à retrouver confiance lors des phases de chocs précédents, et à faire rebondir les marchés actions et les actifs risqués dès que la situation se stabilise.

Source : Groupe La Française, données au 03/03/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou différemment des déterminations actuelles.

Portefeuilles : mouvements et positionnements actuels

i. Gestion Actions – Caroline LAMY & Jean-Louis DELHAY

Les frappes contre l'Iran ont entraîné une nette baisse des marchés mondiaux le 2 mars, accentuée le 3 mars. Les tensions autour du détroit d'Ormuz ont fait remonter le Brent vers 80 dollars, soutenant l'énergie et la défense. À l'inverse, les secteurs cycliques — luxe, loisirs, aérien — ont reculé, pénalisés par les perturbations et la hausse anticipée des coûts de carburant. La volatilité a fortement augmenté, reflet direct de l'incertitude sur l'ampleur, la durée et les implications du conflit. L'extension régionale des tensions, ajoutée au mouvement généralisé de « de-risking », a par ailleurs pesé sur l'or, malgré son statut habituellement défensif.

Du côté de la **gestion actions internationales**, nous avons intégré ces risques en réduisant notre exposition à la zone concernée et aux titres les plus vulnérables à une hausse durable du prix du pétrole. Par ailleurs, nos portefeuilles présentent une exposition limitée, inférieure à 4 % au Moyen-Orient (en pourcentage du chiffre d'affaires des entreprises européennes). Cette réduction sélective s'est accompagnée d'un renforcement prudent des entreprises de qualité, à bilans solides, et historiquement plus résilientes dans les phases de stress : santé, services aux collectivités, valeurs défensives au sens large.

Dans cette logique, au sein de **CM-AM Global Innovation**, l'impact du conflit reste modéré, avec une exposition à la défense susceptible de bénéficier du regain de tensions. Le secteur des logiciels, récemment chahuté, pourrait jouer un rôle de valeur refuge du fait de la solidité de ses fondamentaux. Les acteurs asiatiques en amont de la chaîne des data centers, notamment les fournisseurs d'équipements semi-conducteurs, pourraient offrir de nouvelles opportunités, soutenus par des capex en forte croissance et une demande toujours supérieure à l'offre. De même, dans **CM-AM Global Leaders**, la consommation discrétionnaire (35 % du fonds), pilier de la thématique « grandes marques », pourrait être affectée par une extension du conflit via l'inflation, tandis que le luxe et le voyage subissent déjà des pressions à court terme. La gestion plus largement tant en Europe qu'au niveau global avait anticipé ces risques en allégeant en février certaines maisons de luxe sensibles aux flux touristiques internationaux, et en prenant des bénéfices sur des financières. Les ajustements de portefeuille resteront opportunistes, avec le maintien d'une poche de trésorerie afin de saisir les points d'entrée générés par la volatilité. Les tendances de long terme, notamment le développement de l'IA, l'électrification et le renforcement structurel des budgets de défense demeurent intacts et continuent de constituer des axes majeurs d'allocation.

Du côté de la **gamme CM-AM Convictions**, l'équipe de gestion a récemment réduit son exposition aux actions au profit d'un renforcement de la liquidité.

Cette évolution s'est notamment traduite par un allègement des valeurs financières, en particulier les banques et assurances, désormais légèrement sous-pondérées ainsi que par une baisse de l'exposition aux sociétés de consommation discrétionnaire.

Certaines sociétés industrielles ont également été réduites. Néanmoins, l'équipe maintient ses positions sur des thématiques structurellement porteuses telles que l'aéronautique et la défense, l'électrification et l'écosystème autour des data centers.

Parallèlement, les secteurs défensifs ont été renforcés et/ou surpondérés, notamment les télécommunications, les services aux collectivités et la santé.

ii. Gestion Obligataire – Jérémie BOUDINET

Nous avons récemment abaissé notre vue sur les taux allemands et américains de **positive à neutre**, en raison du rallye observé en février. L'écartement des taux depuis le début de la semaine a été considérable des deux côtés de l'Atlantique et nous amène à surveiller d'éventuels points d'entrée, mais la volatilité et les incertitudes restent trop élevées pour agir.

S'agissant des obligations d'entreprises, les écartements des marges de crédit (spreads) suivent pour l'heure un **schéma classique de choc de volatilité**, tel que vécu lors du « Liberation Day » par exemple, avec une réaction accrue des gisements plus risqués (High Yield, Dettes Subordonnées). Hormis quelques secteurs et noms plus exposés au conflit géopolitique, tels que les compagnies aériennes par exemple, nous n'observons pas d'impacts significatifs à signaler, ni de ramifications pouvant justifier une méfiance sur la qualité de crédit des émetteurs dans nos portefeuilles.

La liquidité sur le marché des obligations d'entreprise demeure très bonne, selon nos contreparties, et nous **n'avons pas de craintes particulières pouvant justifier d'ajuster les portefeuilles à ce stade en termes d'expositions ou de positions de liquidités**.

Source : Groupe La Française, données au 03/03/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou différemment des déterminations actuelles.

La force de rappel de rendements actuariels plus élevés, à la fois du fait de l'écartement des marges de crédit et de la base des taux, constitue un argument fort pour les obligations d'entreprise et pourrait entraîner des flux entrants vers la classe d'actifs, ce qui devrait limiter selon nous l'ampleur du mouvement adverse actuel dans le temps.

Nous ne voyons cependant pas de point d'entrée à ce stade, étant donné l'écartement relativement contenu des marges de crédit et la volatilité trop élevée sur l'ensemble des classes d'actifs.

iii. Gestion Alternative – Joffrey CZURDA

Dans cet environnement de tensions géopolitiques, les stratégies alternatives déployées par les équipes de Cigogne Management jouent pleinement leur rôle de diversification et d'amortisseur. Cette résilience s'explique par une très faible exposition directe au Moyen-Orient, combinée à une approche qualitative des portefeuilles (stratégies de valeur relative, faible duration des portefeuilles et positions acheteuses de volatilité).

Les différences de vitesses d'ajustement entre instruments financiers permettent par ailleurs de déployer de nouvelles stratégies et de renforcer le caractère opportuniste de notre gestion. La volatilité récente est en effet de nature à créer des dislocations techniques que nous exploitons via nos arbitrages de base (obligations contre CDS) et de volatilité, tandis que nos positions sur des segments défensifs, comme sur les tranches senior AAA de titrisations européennes, conservent un portage attractif.

iv. Gestion Diversifiée – Odile CAMBLAIN

Dans nos fonds diversifiés, nous avons choisi de **réduire la surexposition** aux actions, particulièrement marquée depuis le dernier comité d'allocation. L'objectif est de revenir à une **position plus neutre**, tout en reconstituant une **poche de liquidités** destinée à être mobilisée en cas de point d'entrée plus attractif sur les marchés actions. Les ajustements ont été initiés **en fin de semaine dernière** et se sont poursuivis lundi, puis marginalement le mardi 3 mars. Parallèlement, nous avons réalisé des **prises de profits** sur les positions liées au secteur des **mines d'or**, compte tenu de leur performance récente. Nous envisageons par ailleurs de **renforcer la sensibilité** sur la **dette souveraine** en zone euro, à la lumière des tensions récentes sur les marchés obligataires.

Source : Groupe La Française, données au 03/03/2026. Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir.

Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou différemment des déterminations actuelles.

Contributeurs



François DUHÈN
Directeur Recherche Globale, CIC CIB



Jean-Louis DELHAY
CIO, CM-AM



Caroline LAMY
Responsable Gestion Actions, CM-AM



Jérémie BOUDINET
Responsable des dettes financières et subordonnées, CM-AM



Joffrey CZURDA
CEO, Cigogne Management



Odile CAMBLAIN
Responsable Multigestion profilée & Flexible, CM-AM

Les informations contenues dans ce document ne sauraient constituer un conseil en investissement, une proposition d'investissement ou une incitation quelconque à opérer sur les marchés financiers. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de leurs auteurs à la date de publication et ne constituent pas un engagement contractuel du Groupe La Française. Ces appréciations sont susceptibles d'évoluer sans préavis dans les limites du prospectus qui seul fait foi. Le Groupe La Française ne saurait être tenu responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. La présente publication ne peut être reproduite, totalement ou partiellement, diffusée ou distribuée à des tiers, sans l'autorisation écrite préalable du Groupe La Française. www.la-francaise.com.

Les fonds actions sont soumis, entre autres, aux risques suivants : risque de perte en capital, risque lié à la gestion discrétionnaire, risque de marché actions, risque lié à l'investissement sur les marchés émergents, risque de liquidité, risque en matière de durabilité.

Communication éditée par Le Groupe La Française, Société Anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 78 836 320 € – RCS PARIS 480 871 490. Crédit Mutuel Asset Management : 128 Boulevard Raspail 75006 Paris. Société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP 97 138 et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n° 25003045 depuis le 11/04/2025. Société Anonyme au capital de 3 871 680 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 388 555 021 Code APE 6630Z. TVA Intracommunautaire : FR 70 3 88 555 021. Crédit Mutuel Asset Management est une filiale du Groupe La Française, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

La Française Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n°18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°13007808 le 4 novembre 2016. Coordonnées internet des autorités de tutelle : Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org