



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : LE CHEMIN DE PLUS EN PLUS ÉTROIT VERS LA RÉOUVERTURE DU DÉTROIT D'ORMUZ

- La nomination de Mojtaba Khamenei comme nouveau Guide suprême en Iran marque un durcissement supplémentaire au Moyen-Orient déjà sous très haute tension.
- Donald Trump a affirmé lundi que l'opération américaine en Iran aurait déjà significativement progressé et pourrait s'achever prochainement.
- La Chine, de son côté, continue d'afficher une vigueur extérieure remarquable.

La nomination de Mojtaba Khamenei comme nouveau Guide suprême en Iran marque un durcissement supplémentaire au Moyen-Orient déjà sous très haute tension. Des attaques de missiles visent directement des infrastructures pétrolières en Iran et chez certains de ses voisins. Dans ce contexte, le détroit d'Ormuz - véritable artère de l'approvisionnement énergétique mondial - fonctionne au ralenti, certains observateurs parlant même d'un quasi-arrêt du trafic maritime. Or, près de 20 millions de barils de pétrole y transitent habituellement chaque jour, soit environ un cinquième d'une consommation mondiale estimée à 100 millions de barils par jour. Parallèlement, plusieurs producteurs clés de la région resserrent encore un peu plus l'étau. L'Irak a annoncé une réduction de sa production d'hydrocarbures, rapidement suivie par le Koweït et les Émirats arabes unis. Sans surprise, le Brent a réagi violemment, s'envolant jusqu'à 120 dollars le baril, avant de refluer autour de 100\$, ravivant le spectre d'un nouveau choc pétrolier. L'Agence internationale de l'énergie a annoncé libérer 400 millions de barils de stocks de brut d'urgence pour réduire les tensions d'approvisionnement.

Washington n'a pas, à ce stade, déployé d'escorte systématique de navires dans le détroit d'Ormuz, mais cherche activement à empêcher toute tentative iranienne de minage de la zone. Donald Trump a affirmé lundi que l'opération américaine en Iran aurait déjà significativement progressé et pourrait s'achever prochainement. En toile de fond, les États-Unis envisagent d'utiliser leurs réserves stratégiques de pétrole et, plus largement, de desserrer certaines sanctions sur les hydrocarbures russes, afin de dessiner un pare-feu énergétique temporaire. Le rapport d'inventaire de cette semaine de l'US Energy Information Administration a vu une nouvelle augmentation des stocks, atteignant 3,8 millions de barils. Sur le front intérieur américain, le choc pétrolier intervient à un moment macroéconomique délicat. Les ventes au détail de janvier se contractent légèrement (-0,2 % en valeur, -0,3 % en volume), pénalisées par des conditions météorologiques défavorables et une faiblesse persistante des ventes automobiles. Dans le même temps, la Réserve fédérale se retrouve davantage exposée au risque de stagflation, coincée entre une inflation susceptible de repartir à la hausse et des signes de ralentissement de l'emploi.

La Chine, de son côté, continue d'afficher une vigueur extérieure remarquable. Les données de commerce extérieur pour janvier-février font ressortir un excédent commercial de 213 milliards de dollars en février, avec des exportations en dollars en hausse de 40 % sur un an et des importations en progression de 14 %. Pékin a toutefois décidé de suspendre ses exportations de produits pétroliers raffinés, choix qui contribue à tendre davantage un marché déjà fragilisé par les événements au Moyen-Orient.

En Europe, la hausse des prix de l'énergie se traduit par un double risque : un biais haussier sur l'inflation et un biais baissier sur la croissance. Christine Lagarde insiste cependant sur la différence de contexte par rapport à 2022 et invite à la patience : la BCE temporise avant d'envisager un nouveau cycle de hausse de ses taux directeurs. Pourtant, les marchés anticipent désormais deux hausses de taux d'ici la fin de l'année. La Banque d'Angleterre, de son côté, pourrait interrompre le mouvement de baisse de ses taux, préférant garder des marges de manœuvre dans un environnement redevenu incertain.

Au Japon, les négociations salariales commencent à produire leurs effets : en janvier, dans les entreprises de plus de 30 salariés, les salaires ont progressé de plus de 3,2 % en glissement annuel, la plus forte hausse sur un an. Cette dynamique renforce la légitimité d'un nouvel ajustement restrictif de la politique monétaire de la Banque du Japon. Les marchés envisagent désormais, comme en zone euro, deux relèvements du taux directeur cette année, pour l'amener à 1,25 %, ce qui défendra la devise japonaise.

Dans cet environnement, les devises de refuge retrouvent un rôle central. Le dollar américain se renforce, porté par son statut de valeur refuge et par la perspective d'une Fed contrainte de rester plus longtemps restrictive. Le franc suisse s'apprécie également, bénéficiant de son profil traditionnel de havre de sécurité.

Au total, la combinaison d'un détroit d'Ormuz presque paralysé, d'une offre pétrolière contrainte, d'une géopolitique inflammable et de banques centrales redevenues hésitantes, dessine un scénario où le chemin de sortie rapide et sans impact du conflit, semble lui aussi, de plus en plus étroit. Nous maintenons les protections mises en place dans les portefeuilles en amont du conflit. Nous maintenons nos expositions au dollar, que nous avons renforcé depuis la fin d'année dernière. Nous restons vigilants sur la duration et privilégions le crédit bien noté au crédit haut rendement et au souverain.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés actions européens ont évolué dans un climat particulièrement tendu cette semaine, les craintes d'un enlisement du conflit en Iran venant s'ajouter à une saison des résultats annuels qui touche progressivement à sa fin pour les grandes capitalisations.

Sur le plan macroéconomique, l'escalade des tensions au Moyen-Orient a ravivé les préoccupations énergétiques en Europe. En effet, les économies européennes restent fortement dépendantes des importations d'énergie : près de 57 % pour l'Union européenne, avec des niveaux encore plus élevés pour l'Italie, l'Espagne ou l'Allemagne. Dans ce contexte, les marchés obligataires se sont tendus, alimentant les anticipations d'un resserrement monétaire. Christine Lagarde a indiqué que la BCE ne laisserait pas l'inflation repartir comme lors du choc énergétique de 2022-2023, laissant entendre que les taux pourraient être relevés si la crise énergétique devait se prolonger. Parallèlement, une autre source d'inquiétude a émergé sur les marchés financiers : les tensions croissantes dans le *private credit*. Plusieurs grands fonds ont dû limiter les rachats face à des demandes élevées, à l'image de BlackRock,

Morgan Stanley ou Cliffwater. Dans la lignée, Deutsche Bank a chuté en bourse après avoir révélé dans son rapport annuel une exposition directe de 26 milliards € à ce segment, ravivant les interrogations des investisseurs sur les risques de liquidité.

Du côté micro, la saison des résultats a offert des trajectoires contrastées selon les secteurs. Dans la consommation et le retail, **Zalando** a publié un résultat opérationnel supérieur aux attentes et annoncé un programme de rachat d'actions de 300 millions €, tandis qu'**Inditex** a une nouvelle fois affiché une solide performance annuelle, la dynamique se poursuivant début 2026 avec une croissance de 9 % depuis le début de l'année. Dans l'automobile, **BMW** et **Volkswagen** ont déçu avec des résultats et des perspectives inférieurs aux attentes, tandis que **Porsche** anticipe désormais des marges comprises entre 5,5 % et 7,5 %, inférieures au consensus, pénalisées par la transition vers l'électrique et les droits de douane. Dans la logistique, **ID Logistics** a publié des résultats solides avec une dynamique commerciale soutenue et 27 nouveaux contrats signés en 2025, confirmant une croissance attendue supérieure au consensus, même si l'effet d'investissement devrait continuer à peser sur les marges à court terme. Dans les services, **Elis** a surpris positivement en annonçant un programme de rachat d'actions de 500 millions €, soit près de 9% de sa capitalisation boursière. Dans l'industrie, **Alstom** a signé un contrat de 1,03 milliard € avec l'opérateur ferroviaire portugais pour la fourniture de 153 trains et la construction d'une nouvelle usine au Portugal. Enfin, au-delà des résultats, certaines entreprises ont fait les gros titres : **CSG**, introduit récemment en bourse, aurait omis d'indiquer aux investisseurs que sa filiale espagnole était suspendue des contrats de l'OTAN en raison de soupçons d'irrégularités dans l'attribution de certains programmes. **Novo Nordisk** a mis fin à son litige avec **Hims & Hers** en concluant un partenariat de distribution pour ses traitements contre l'obésité, tandis que **Scout24** a indiqué que moins de 1 % de son trafic provenait pour l'instant des modèles de langage, relativisant l'impact immédiat de l'IA générative sur son activité.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont connu une nouvelle semaine heurtée, ballottés entre l'espoir d'une désescalade rapide au Moyen-Orient et la matérialisation d'un choc pétrolier de plus en plus durable. Après un fort rebond en début de période, porté par les déclarations de Donald Trump laissant entendre que la guerre avec l'Iran serait « quasiment terminée », les indices ont finalement reperdu du terrain au fil des séances. Sur la semaine, le S&P500 recule d'environ 1%, tandis que le Russell 2000 cède 1,44 %, illustrant une sous performance persistante des petites capitalisations plus sensibles au coût du capital et à la conjoncture domestique. La volatilité implicite demeure élevée, au gré des mouvements intraday sur les prix de l'énergie. Les taux souverains se tendent sur l'ensemble de la courbe, avec un 10 ans américain qui remonte au-delà de 4,2 % et un 2 ans proche de 3,7-3,8 %, traduisant le repositionnement des investisseurs sur un scénario « higher for longer ». Le dollar se renforce face à l'euro, ce dernier reculant à environ 1,16 à 1,15 sur la semaine.

En toile de fond, la semaine a été dominée par l'évolution du conflit entre les États Unis, Israël et l'Iran et par ses implications sur les flux de brut. L'optimisme initial suscité par les propos de Trump sur une guerre « très complète » et la possible sécurisation du détroit d'Ormuz a rapidement été stoppé par une nouvelle séquence de tensions : déploiement de mines par l'Iran, attaques de drones et de missiles, menaces explicites de blocage total des exportations de pétrole et déclarations répétées de Téhéran sur sa capacité à fermer durablement le détroit. En parallèle, Washington et ses alliés ont évoqué ou annoncé plusieurs mesures d'atténuation : libération coordonnée de 400 millions de barils de réserves stratégiques par le

G7, waivers temporaires du Jones Act, réflexion sur des escortes militaires pour les tankers... sans parvenir à enrayer la tension sur les prix. Après un pic au-delà de 100 \$ le baril puis un violent reflux en début de semaine, le WTI est rapidement reparti à la hausse pour revenir en fin de période autour de 95-100 \$, tandis que le Brent franchissait à nouveau les 100 \$. Ce mix de croissance encore résiliente et de choc d'offre sur l'énergie se traduit par un net durcissement des anticipations de politique monétaire : alors que le marché escomptait encore plus de 50 pb de baisses de taux de la Fed en début de mois, les futures ne pricent plus qu'une détente marginale d'ici fin 2026, malgré un CPI de février conforme aux attentes, des demandes d'allocations chômage toujours contenues, une amélioration des mises en chantier et un déficit commercial en repli. Ces données sont perçues comme « en retard » par rapport à la nouvelle donne énergétique, les prochains rapports d'inflation devant intégrer plus pleinement la flambée récente du brut.

Sur le plan de la gestion, la semaine se traduit par des écarts sectoriels très marqués, en ligne avec le choc pétrolier et le durcissement des conditions financières. Sans surprise, le secteur de l'énergie ressort comme le principal gagnant, soutenue par la remontée du WTI et par une meilleure visibilité de court terme sur les cash-flows des producteurs nord-américains. Le secteur des technologies de l'information parvient également à finir en positif. Malgré des prises de bénéfices en fin de semaine sur certaines méga caps, le secteur reste porté par la thématique IA, avec des publications solides dans le cloud et le logiciel (notamment Oracle) et des annonces d'investissement dans l'infrastructure IA. Le secteur financier signe la plus forte baisse, pénalisé par la remontée des taux et par la montée des inquiétudes sur le crédit privé (restrictions de rachats dans plusieurs fonds, communication plus prudente de grandes banques sur leurs expositions). Les secteurs industriel et de la consommation discrétionnaire souffrent également, reflétant leur sensibilité au cycle et à la hausse des coûts de financement, ainsi que l'impact anticipé d'un pétrole durablement plus cher sur le transport, le tourisme, l'automobile et certains biens discrétionnaires. Les secteurs plus défensifs comme les utilities, les matériaux, la santé et les services de communication reculent mais résistent globalement mieux que les cycliques, tandis que l'immobilier coté pâtit logiquement de la remontée des taux longs et d'un coût du capital plus élevé.

MARCHÉS ÉMERGENTS

L'indice MSCI EM a reculé de 0,46 % en dollars cette semaine (au cours de clôture de jeudi). Le Brésil et la Chine ont progressé respectivement de 1,01 % et 0,97 %. L'Inde, le Mexique, Taïwan et la Corée ont reculé de 3,24 %, 2,14 %, 0,34 % et 0,28 %, en raison des inquiétudes liées à la hausse des coûts de l'énergie.

En **Chine**, l'IPC de février a bondi à 1,3 % en glissement annuel, dépassant les prévisions de 0,9 % et atteignant son plus haut niveau en près de trois ans, sous l'effet des dépenses liées aux fêtes du Nouvel An lunaire. L'IPP s'est établi à -0,9 % en glissement annuel, un résultat meilleur que les estimations de -1,1 %. Les données commerciales pour janvier-février ont montré une hausse des exportations de 21,8 % en glissement annuel, bien au-dessus des prévisions à 7 %. L'Assemblée populaire nationale a revu à la baisse son objectif de croissance du PIB à 4,5-5,0 % pour 2026, tout en maintenant le ratio du déficit budgétaire par rapport au PIB stable à environ 4 %. Tencent, à l'instar d'autres entreprises technologiques chinoises, a lancé ses propres agents IA. CATL a publié de solides résultats pour le quatrième trimestre, reflétant son leadership mondial dans le domaine des batteries pour véhicules électriques et des systèmes de stockage d'énergie.

À **Taïwan**, les exportations de février ont augmenté de 20,6 % en glissement annuel, manquant les prévisions de 35,5 % en raison du calendrier du Nouvel An lunaire. TSMC a annoncé une hausse de 22,2 % de son chiffre d'affaires en février par rapport à l'année précédente.

En **Corée du Sud**, les exportations des dix premiers jours du mois ont augmenté de 55,6 % en glissement annuel. Le gouvernement a annoncé son intention de remettre en service six réacteurs nucléaires d'ici la mi-mai afin de stabiliser les prix de l'électricité. Samsung a annoncé qu'il allait annuler un total de 87 millions d'actions propres, y compris des actions privilégiées, au cours du premier semestre 2026.

En **Inde**, l'IPC a augmenté de 3,21 % en glissement annuel au mois de février, conformément aux prévisions. Le président Trump a annoncé que Reliance Industries allait investir 300 milliards de dollars dans une nouvelle raffinerie de pétrole aux États-Unis. Le gouvernement indien a annoncé que l'approvisionnement en gaz destiné aux consommateurs industriels, notamment du secteur manufacturier, via le réseau national de gaz, serait maintenu à 80 % de la consommation moyenne des six derniers mois. ABB India a annoncé un investissement de 75 millions de dollars pour développer ses capacités de production et de R&D. Netflix a lancé Eycline Studios, son studio mondial de production et d'innovation en Inde.

Au **Mexique**, l'inflation annuelle s'est accélérée à 4,02 % en février, contre 3,79 % en janvier, dépassant les estimations de 3,94 %. Les commissions sénatoriales ont approuvé à l'unanimité un plafonnement des « retraites dorées » du secteur public.

Au **Brésil**, le gouvernement a annoncé la suppression des taxes PIS/Cofins sur le diesel, en instaurant une subvention temporaire ainsi qu'une taxe temporaire sur les exportations de pétrole (passant de 0 % à 12 %). L'inflation IPCA de février, supérieure aux attentes, a conduit le marché à revoir à la baisse la première baisse des taux d'intérêt prévue par la Banque centrale la semaine prochaine (de 50 pb à 25 pb). MercadoLibre a annoncé son intention d'investir 3,4 milliards de dollars en Argentine en 2026 et de créer 1 900 emplois, soit une augmentation de 30 % par rapport aux 2,6 milliards de dollars prévus pour 2025.

DETTES D'ENTREPRISES

Le marché du crédit a connu une semaine très volatile liée aux incertitudes géopolitiques et à la hausse du prix du baril du pétrole. L'indice Xover s'est élargi de 8bp sur la semaine (à jeudi), avec une amplitude de 30bp au cours des séances (270bp à 310bp). L'indice Investment Grade a enregistré une performance négative de 0,51% et l'indice High Yield Européen de -0,71%, impactés par la hausse des taux et un élargissement des spreads de 3bp sur l'Investment Grade et de 16bp sur le High Yield. L'indice Coco a enregistré une performance négative de 0,59%, les subordonnées financières Tier 2 se sont élargies de 6bp, le secteur bancaire souffrant également des nouvelles sur le marché de la dette privée.

Le marché primaire reste ouvert. Outre-Atlantique, la journée de mercredi fût l'une des plus importantes jamais enregistrée en termes de volume d'émission avec un total de près de 60 milliards \$. **Amazon** a émis 37 milliards \$ en 11 tranches et **Salesforce**, 25 milliards \$ en 8 tranches. Sur le marché primaire Européen, **Amazon** a également émis 14,5 milliards € en 8 tranches. Pour sa 1ère émission en €, le géant américain a récolté un carnet d'ordres de 27,9 milliards €, ce qui constitue le 5ème carnet d'ordres le plus élevé de l'histoire du marché de la dette corporate en euro.

Sur le marché de la dette Hybride, **Stellantis** a profité d'une accalmie mercredi pour émettre une émission hybride en 3 tranches, représentant 5 milliards *équivalent euro* (2 tranches en

euro pour 4 milliards et 1 tranche de 825 millions en GBP). Cette émission qui faisait figure de test pour la liquidité du marché a été un succès. Souscrite près de 4 fois, elle devient l'émission la plus importante en termes de taille depuis 2020.

Achévé de rédiger le 13/03/2026.

GLOSSAIRE

- Les titres « Investment Grade » désignent des titres obligataires émis par des entreprises dont le risque de défaut de paiement varie de très faible (remboursement presque certain) à modéré. Ils correspondent à une échelle de notation allant de AAA à BBB- (notation Standard&Poor's).
- Les titres « High Yield » sont des obligations d'entreprises présentant un risque de défaut supérieur aux obligations Investment Grade (ou catégorie investissement) et offrant en contrepartie un coupon plus élevé.
- La dette senior bénéficie de garanties spécifiques. Son remboursement se fait prioritairement par rapport aux autres dettes, dites dettes subordonnées.
- La dette est dite subordonnée lorsque son remboursement dépend du remboursement initial des autres créanciers.
- Tier 2 / Tier 3 : segment de la dette subordonnée.
- La durée correspond à la durée de vie moyenne d'une obligation actualisée de tous les flux (intérêt et capital).
- Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.
- Les valeurs dites « Value » sont considérées comme sous-évaluées.
- EBITDA est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissement). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée. Il trouve son équivalent français en l'EBE (Excédent brut d'exploitation).
- CTA : stratégie quantitative qui investit principalement via des contrats à terme (futures) dans une vaste palette d'actifs financiers : Indices Actions, Taux Courts, Taux Longs, Devises, Matières Premières
- Le terme "Quantitative Easing" désigne un type de politique monétaire dit non conventionnel auquel peuvent avoir recours les banques centrales dans des circonstances économiques exceptionnelles.
- Un « stress test » est une technique destinée à évaluer la résistance d'institutions financières.
- L'indice PMI, pour "Purchasing Manager's Index" (indice des directeurs des achats), est un indicateur permettant de connaître l'état économique d'un secteur.
- Coco (contingent convertible bonds) : format de dette subordonnée.
- Mortgage : une hypothèque est un instrument financier de garantie d'une dette.
- Les AT1 font partie d'une famille de titres de capital bancaire connus sous le nom de convertibles contingents ou « Cocos ». Convertibles parce qu'elles peuvent être converties d'obligations en actions (ou dépréciées entièrement) et contingentes parce que cette conversion ne se produit que si certaines conditions sont remplies, comme la solidité du capital de la banque émettrice tombant en dessous d'un seuil de déclenchement prédéterminé.
- Les RT1 : souches obligataires perpétuelles avec un rappel anticipé possible à 10 ans. Le paiement des coupons est discrétionnaire et non cumulatif.

AVERTISSEMENT**Ceci est une communication marketing.**

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés. Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Copyright © groupe Edmond de Rothschild - Tous droits réservés.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris