



EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

FLASH MARCHÉS : UNE SITUATION QUI RESTE TRES CONFUSE

- **Trois semaines après le début du conflit entre les Etats-Unis et l'Iran, l'issue de la situation demeure très confuse.**
- **En parallèle, les tensions sino-américaines ont persisté malgré la reprise de discussions bilatérales.**
- **Dans ce contexte, les banques centrales sont au centre de l'attention, tiraillées entre choc d'offre énergétique et risque de désancrage des anticipations d'inflation.**

Trois semaines après le début du conflit entre les Etats-Unis et l'Iran, l'issue de la situation demeure très confuse. Le détroit d'Ormuz reste bloqué pour la quasi-totalité du trafic avec un impact accru sur les prix pétroliers, qui ont atteint un pic proche des 120\$ / baril en cours de semaine. Alors que jusqu'ici les belligérants avaient évité de viser des installations énergétiques, Israël a touché des infrastructures énergétiques iraniennes et l'Iran a rétorqué en commettant des dégâts importants sur des capacités de GNL du Qatar, ce qui pourrait peser sur l'offre mondiale dans la durée. Une accalmie est toutefois apparue en fin de semaine avec une déclaration de Benjamin Netanyahu promettant de ne plus attaquer de sites énergétiques et une réponse positive de pays européens à l'appel de Donald Trump concernant la sécurisation du détroit d'Ormuz après le refus net du Japon et de l'Australie en début de semaine. Les modalités de cette intervention restent néanmoins floues à ce stade.

En parallèle, les tensions sino-américaines ont persisté malgré la reprise de discussions bilatérales : la Chine n'ayant pas d'incitation forte à répondre à court terme aux attentes de pression de sa part sur l'Iran comme le souhaite les Etats-Unis. En effet, les dernières données économiques chinoises démontrent la résilience de son économie avec une production industrielle à +6,3% et des ventes au détail à +2,8% annuels. L'investissement résidentiel reste en berne à -11% sur un an mais de manière moins prononcée qu'en 2025. En Allemagne, les instituts IW - institut de l'économie allemande- et IFO pointent sur une exécution décevante du plan allemand alors que 90% des fonds décaissés en 2025 auraient été orientés vers des dépenses de fonctionnement plutôt que vers de véritables investissements, limitant l'impact sur la croissance potentielle. L'indicateur ZEW pointe que les anticipations de croissance allemandes sont en nette baisse à -0,5 versus 58,3 en février. Aux Etats-Unis les prix à la production hors alimentation et énergie PPI ont augmenté plus qu'anticipé à 0,5% en février contre 0,3% attendus et 0.8% le mois précédent, mettant en exergue un risque accru de retour de pressions inflationnistes.

Dans ce contexte, les banques centrales sont au centre de l'attention, tiraillées entre choc d'offre énergétique et risque de désancrage des anticipations d'inflation. La Banque des règlements internationaux (BRI) les a invitées à la prudence et à « regarder au travers » du choc pétrolier s'il reste temporaire. Le discours de la Fed s'est montré très prudent sur la possibilité de baisses ultérieures de ses taux directeurs avec des nouvelles projections, « dots », montrant une diminution à une seule baisse de taux attendue dans l'année alors

que les chiffres de l'emploi n'ont pas démontré de dégradation supplémentaire. La BCE tout en se montrant prudente en soulignant les différences avec le précédent choc inflationniste de 2022, a fait évoluer son scénario central en intégrant une reprise potentielle de l'inflation sous-jacente et la possibilité d'une hausse de taux si nécessaire. La Banque d'Angleterre, si elle a maintenu ses taux, est également prête à ajuster ses taux à la hausse comme souligné par le vote d'un membre dissident en faveur d'une hausse immédiate. En Australie, la RBA a décidé de poursuivre ses hausses de taux dans un contexte national avec une inflation déjà supérieure à 3%. La Banque du Japon envisage également une prochaine hausse de taux liée à l'évolution des salaires, sans précipitation en réponse au choc pétrolier.

Le manque de visibilité avec la difficulté à entrevoir une issue positive au conflit notamment pour les Etats-Unis nous incite à garder les protections mises en place dans les portefeuilles et à conserver notre vue positive sur le dollar. Nous demeurons prudents sur la duration au vu de la potentielle prise en compte des conséquences inflationnistes par les banques centrales et favorisons le crédit Investment Grade.

ACTIONS EUROPÉENNES

Les marchés actions européens ont connu une nouvelle dégradation dans un contexte où se cumulent choc énergétique et durcissement des discours des banques centrales. L'intensification des attaques contre les infrastructures gazières et pétrolières au Moyen-Orient, notamment avec les frappes américano-israéliennes et les menaces de riposte de Téhéran, a propulsé le Brent autour de 110 \$/baril et le gaz européen au-delà de 60 €/MWh. Dans ce contexte, les banques centrales adoptent un ton sensiblement plus « hawkish ». La Fed, la BCE et la BoE maintiennent leur taux et intègrent désormais explicitement le risque d'un choc d'offre prolongé, réduisant les anticipations de baisses de taux. Parallèlement, les tensions autour du crédit privé se sont atténuées, en particulier en Europe, après que plusieurs acteurs du secteur financier ont délivré des messages plus rassurants, soulignant le caractère limité des pertes enregistrées et l'absence de risque systémique à ce stade.

Sur le plan microéconomique, la saison de résultats arrive désormais à son terme, près de 73% des sociétés du STOXX 600 ayant publié leurs comptes et leurs perspectives. À ce stade, 48% des entreprises européennes ont dépassé les attentes, tandis que les révisions de bénéfices restent limitées, avec une baisse d'environ 0,5% des estimations. **Accenture** a envoyé des signaux mitigés, entre des prévisions trimestrielles inférieures aux attentes, pénalisées par la prudence de ses clients sur les dépenses liées à l'Intelligence Artificielle, et un discours plus positif du groupe, qui se dit confiant dans la dynamique des commandes pour les prochains trimestres. Parallèlement, **HSBC** prévoit de réduire d'environ 10% ses effectifs d'ici cinq ans, sur fond de déploiement des outils d'Intelligence Artificielle. D'autre part, le conflit en Iran requiert déjà des ajustements pour plusieurs entreprises : **BASF** a annoncé des augmentations de prix jusqu'à +30% sur certains produits suite à la hausse des coûts de l'énergie et de logistique, tandis que **Brembo**, dont l'activité dépend en partie de la demande du Moyen-Orient, table désormais dans le meilleur des cas sur une absence de croissance de son activité en 2026. Dans le secteur de la construction, **Nemetschek** a délivré des résultats en ligne avec les attentes et présenté des perspectives 2026 jugées prometteuses. Enfin, **Exail Technologies**, qui fabrique notamment des drones sous-marins anti-mines, a communiqué des résultats 2025 solides, marqués par une forte dynamique opérationnelle et une amélioration de la rentabilité, permettant au groupe de réitérer ses objectifs pour 2026.

ACTIONS AMÉRICAINES

Les marchés américains ont connu une nouvelle semaine heurtée, pris en étau entre la poursuite du choc pétrolier, un conflit au Moyen-Orient sans désescalade visible et un discours plus restrictif de la Fed. Sur la semaine, le S&P 500 recule d'environ 0,4 %, le Nasdaq Composite termine pratiquement inchangé mais en léger repli (-0,07 %), tandis que le Russell 2000 progresse d'environ 0,6 %, signe d'un rebond technique des petites capitalisations après leur forte sous-performance récente.

En toile de fond, le conflit entre les États Unis, Israël et l'Iran continue de se durcir, avec des frappes sur des infrastructures énergétiques clés (champ gazier de South Pars, installations dans le Golfe, site qatari de GNL) et des menaces explicites de Téhéran sur d'autres sites régionaux, entretenant le risque d'un blocage partiel ou durable du détroit d'Ormuz. Les prix du brut restent donc durablement élevés, le WTI évoluant autour de 95-100 \$ et le Brent au-dessus de 100 \$, plusieurs acteurs évoquant désormais un régime de prix de l'énergie tendu au moins jusqu'en 2027, notamment sur le gaz liquéfié. Les autorités américaines et leurs alliés ont annoncé une série de mesures d'atténuation, sans réussir à normaliser durablement les anticipations de marché. Sur le plan macro, la Fed a maintenu ses taux directeurs à 3,50-3,75 %, mais avec un discours nettement plus restrictif : Jérôme Powell a souligné que la hausse du prix du pétrole alimente l'inflation, que la désinflation progresse « moins vite qu'espérer » et le nouveau *dot plot* n'anticipe toujours qu'une seule baisse de 25 pb en 2026, puis une autre en 2027, confirmant ainsi le scénario de taux « higher for longer ». Les données conjoncturelles restent globalement résilientes, le CPI de février est conforme aux attentes, le marché du travail est toujours solide, les indicateurs manufacturiers sont en expansion. Cependant l'indice des prix à la production (PPI) core de février ressort au-dessus des prévisions, avec une accélération des prix des biens, alimentant les craintes de pressions inflationnistes persistantes. Les taux souverains se retendent en fin de semaine après un bref rallye, avec un 2 ans américain autour de 3,7-3,8 % et un 10 ans proche de 4,25-4,30 %, tandis que le dollar oscille dans une fourchette étroite face à l'euro (environ 1,15-1,16).

Concernant les performances des marchés, la semaine est marquée par des écarts sectoriels très prononcés. Le secteur de l'énergie ressort comme principal gagnant, soutenu par des prix du brut durablement élevés et une meilleure visibilité à court terme sur les cash flows des producteurs nord-américains. Le secteur des technologies de l'information progresse également, tiré par l'univers lié à l'IA (semi-conducteurs, mémoire, cloud, logiciels) qui bénéficie de publications solides et de plans d'investissement massifs dans l'infrastructure et les data centers. Le secteur financier affiche une progression modeste, pris en tenaille entre des taux plus élevés qui renchérissent le coût du capital et ravivent les inquiétudes sur certains segments du crédit privé et la résilience des bilans bancaires dans une économie encore en croissance. À l'inverse, le secteur de la consommation discrétionnaire recule, masquant une forte dispersion entre les valeurs exposées à l'arbitrage budgétaire des ménages (distribution de masse, automobile, services non essentiels), pénalisées par le choc énergétique, et des segments plus premium (loisirs, voyages, restauration) soutenus par une demande toujours solide des ménages les plus aisés. Le secteur des biens de consommation de base enregistre la plus forte baisse de la semaine, sur fond de craintes de compression durable du pouvoir d'achat et des marges dans un contexte de hausse des coûts. Le secteur de la santé est également en net repli, souffrant à la fois de taux durablement plus élevés, d'un positionnement déjà très chargé sur la Big Pharma après un fort rattrapage depuis octobre, et d'un manque de leadership clair en dehors de quelques valeurs défensives. Le secteur des matériaux corrige fortement, pénalisé par la crainte d'un mix moins favorable entre demande industrielle, coûts énergétiques et incertitudes géopolitiques, tandis que le secteur des

services aux collectivités et le secteur immobilier coté souffrent logiquement de la remontée des taux réels et d'un coût du capital plus élevé.

MARCHÉS ÉMERGENTS

Jeudi, l'indice MSCI EM affichait une hausse de 0,54 % en dollars. La Corée, le Brésil et Taïwan ont progressé respectivement de 6,88 %, 2,17 % et 0,55 %. La Chine, l'Inde et le Mexique ont reculé respectivement de 1,43 %, 1,27 % et 0,35 %.

En **Chine**, l'économie a rebondi début 2026 grâce à une hausse de la consommation intérieure et des investissements. Les ventes au détail de janvier-février ont augmenté de 2,8 % en glissement annuel, tandis que la production industrielle a progressé de 6,3 %, dépassant les prévisions. Les investissements fixes ont également augmenté de 1,8 % en glissement annuel, dépassant largement les attentes de -5,1 %. Les responsables économiques américains et chinois ont entamé des négociations à Paris, axées sur les droits de douane, les terres rares et les contrôles à l'exportation des technologies de pointe. Cependant, Donald Trump a annoncé que son sommet avec le président chinois Xi Jinping était reporté à mi-mai en raison du conflit en l'Iran. **Tencent** a annoncé un chiffre d'affaires en hausse de 13 % en glissement annuel au quatrième trimestre, conformément aux estimations, et a dévoilé son intention de doubler ses investissements dans l'IA pour les porter à plus de 36 milliards de yuans d'ici 2026. **Alibaba** a annoncé un chiffre d'affaires trimestriel en faible hausse de 1,7 %, manquant les estimations, avec un bénéfice net en baisse de 67 % en raison d'investissements massifs dans la livraison de repas. La société a également augmenté les prix de ses services d'IA après une forte hausse de la demande et s'est fixé pour objectif d'atteindre 100 milliards de dollars de chiffre d'affaires dans le cloud et l'IA d'ici cinq ans. **Xiaomi** a annoncé un nouveau modèle d'IA et une version restylée de son véhicule électrique SU7.

En **Corée du Sud**, les prix à l'importation ont augmenté de 1,1 % en glissement mensuel en février. Le gouvernement a relevé le plafond de capacité de production d'électricité à partir du charbon à 80 % et a accru le recours à l'énergie nucléaire face aux inquiétudes concernant l'approvisionnement énergétique. **Samsung Electronics** a annoncé son intention d'investir plus de 70 milliards de dollars en investissements et R&D en 2026.

À **Taïwan**, les commandes à l'exportation ont augmenté de 23,8 % en glissement annuel en février, un chiffre légèrement inférieur aux prévisions optimistes. **Hon Hai** a annoncé un bénéfice net au quatrième trimestre inférieur aux estimations, mais table sur une forte croissance de son activité de serveurs d'IA en 2026.

En **Inde**, le déficit commercial s'est réduit à 27,1 milliards de dollars en février, contre 34,68 milliards en janvier. L'inflation des prix de gros s'est accélérée à 2,13 % en glissement annuel en février, contre 1,81 % en janvier. Le premier Ministre Modi s'est entretenu avec les dirigeants d'Oman, du Qatar, de Jordanie, de Malaisie et de France, appelant à une désescalade du conflit au Moyen-Orient et condamnant les frappes contre des installations énergétiques. Le président de la banque **HDFC** a démissionné de manière inattendue, ce qui accroît les incertitudes quant aux résultats de l'entreprise. Prochain catalyseur : la désignation du nouveau PDG par la Banque de Réserve de l'Inde (RBI) en octobre.

Au **Mexique**, la première réunion d'évaluation de l'USMCA (Accord Canada-États-Unis-Mexique) s'est tenue à Washington DC ; les responsables y ont discuté des attentes liées à l'accord commercial et abordé les préoccupations américaines concernant les barrières non tarifaires. La présidente a annoncé des subventions sur les carburants sous forme de

réductions de la taxe IEPS, alors que le conflit au Moyen-Orient a fait grimper les prix du diesel de 7 %. Elle a également présenté une proposition de réforme électorale modifiée (« Plan B ») le rejet du projet initial. Le gouverneur de la Banque du Mexique a lancé une consultation publique visant à accélérer les paiements numériques au Mexique.

Au **Brésil**, la Banque Centrale a abaissé le taux directeur Selic de 25 points de base, la première baisse depuis mai 2024.

Au **Chili**, **Freeport** a présenté un projet de 7,5 milliards de dollars américains visant à augmenter la production de cuivre.

DETTES D'ENTREPRISES

Le début de semaine a été marqué par une accalmie relative, avec des taux courts qui rebaissent et des actifs risqués qui repayent avant qu'une escalade militaire, marquée par des attaques sur des installations gazières en Iran (par Israël), puis au Qatar (par l'Iran), ne renvoie les marchés dans le rouge à partir de mercredi après-midi et jeudi. L'ouverture du marché vendredi était à nouveau signe d'accalmie après des indications d'arrêt de frappes sur les installations énergétiques civiles.

Comme anticipé depuis le début du conflit, c'est sa durée et la destruction physique d'infrastructures énergétiques qui restent les inconnues clés pour évaluer son impact plus global sur l'économie. Les banques centrales qui communiquaient cette semaine leur décision de politique monétaire (notamment Fed, BoE et BCE) font face à cette même incertitude et adoptent dans l'ensemble un ton plus « hawkish » avec une révision à la hausse de l'inflation, à la baisse de la croissance, et une volonté de ne pas répéter l'erreur d'une réaction trop tardive si le choc énergétique devait se diffuser plus largement dans les mesures d'inflation.

Au final, sur la semaine, l'indice Xover passe de 306 le 13/03 à 311 le 19/03 (avant roll) puis à 298 à l'ouverture du 20/03. Les taux courts repartent à la hausse sur la semaine (de 2,44 à 2,59 sur le 2 ans allemand). Dans ce contexte, l'indice Euro IG enregistre une performance de -0,17% sur la semaine (du 13/03 au 19/03), l'indice High Yield -0,33%, l'indice CoCo hedgé en Euro -0,34% alors que l'indice Hybride hedgé en Euro surperforme à -0,10%.

Le marché primaire a saisi l'opportunité du début de semaine pour rouvrir avec des transactions sur le segment des subordonnées financières (**Danske** et **HSBC**), de la dette corporate hybride (**SES**) et du xover (**HLD**, **Kion**). Les carnets d'ordre étaient satisfaisants, témoin d'un appétit technique pour l'instant toujours présent, dès que la volatilité se stabilise.

Achévé de rédiger le 20/03/2026.

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 duration 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 cela 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