

Monthly CIO view

Mars 2026



EDMOND
DE ROTHSCHILD



Pétrole, inflation et résultats d'entreprises : les marchés entre tensions géopolitiques et fondamentaux toujours solides

Nicolas Bickel

Group Head of Investment Private Banking

Ces dernières semaines, la quasi-totalité de l'attention des acteurs des marchés financiers s'est focalisée sur le conflit au Moyen-Orient, avec en point d'orgue l'état des flux commerciaux dans le détroit d'Ormuz. En effet, ce dernier est un point de passage clé pour le trafic maritime. 20% de l'offre de pétrole mondiale, à destination de la Chine principalement, y transite chaque année. Depuis le début du conflit, l'offre globale de pétrole a été réduite de près de 12 millions de barils par jour soit deux à trois fois plus que pendant les deux précédentes guerres du Golfe ou les deux derniers chocs pétroliers. Le blocage de ce détroit fait monter les prix du pétrole, qui dopent à leur tour les anticipations d'inflation, ce qui modifie les attentes de politique monétaire des banques centrales et impacte les perspectives de croissance mondiale.

Même si Donald Trump se targue d'avoir anéanti la quasi-totalité des capacités militaires de l'Iran, la sécurisation du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz semble être plus compliquée, soulignant la capacité de nuisance de l'Iran même avec de faibles moyens. Qui plus est, le marché comptait jusqu'à présent sur l'effet « TACO » (Trump Always Chickens Out), en référence à la tendance passée de Donald Trump à faire volte-face dès que ses décisions politiques avaient des répercussions négatives sur les marchés (tarifs douaniers, épisode du Groenland, etc.). Or cette fois-ci, le marché semble prendre conscience que Trump ne peut pas décider unilatéralement de la fin du conflit, et à l'heure qu'il est, l'Iran ne semble pas sur le point de capituler. Cette prise de conscience alimente les craintes des investisseurs.

Pétrole, inflation et banques centrales : les marchés scrutent la situation du détroit d'Ormuz

Certes, le monde est bien moins dépendant du pétrole actuellement que lors du choc pétrolier de 1973, la quantité de pétrole nécessaire à la génération d'un point de PIB étant au moins deux fois inférieure



qu'à cette époque grâce à l'amélioration de l'efficacité énergétique et à la diversification vers d'autres sources d'énergies, mais aussi à la baisse des activités industrielles. Le pétrole représentait 46% de la demande énergétique dans les années 70 alors qu'il n'en représente plus «que» 29%. De plus, contrairement aux précédents épisodes de chocs pétroliers, les membres de l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) disposent théoriquement de réserves stratégiques équivalentes à 90 jours d'importation, ce qui pourrait limiter quelque peu le risque de disruption à court terme, mais probablement pas l'impact sur les prix. Bien qu'un prix du pétrole plus élevé plus longtemps pourrait impacter l'inflation américaine, les États-Unis, actuellement exportateurs nets de pétrole, bénéficient également de cette situation. L'Europe est quant à elle beaucoup plus vulnérable, bien qu'elle ne soit plus dépendante qu'à 40% du pétrole du Moyen-Orient, contre 70% il y a cinquante ans.

Sur les marchés actions, les conflits ont tendance à produire le même impact: lors des huit derniers conflits géopolitiques majeurs depuis 1945, la baisse moyenne du S&P 500 a été de 9% et il lui a fallu en moyenne à peine trois mois pour recouvrer ses pertes. Ceci est dû au fait que le marché opère un rebond dès qu'une désescalade se profile, et continue de progresser après proclamation d'un cessez-le-feu. Depuis le début de la guerre au Moyen-Orient, force est de constater qu'au-delà d'une volatilité importante et d'une hausse des prix du pétrole, la réaction des marchés actions est pour l'instant encore relativement modérée avec une baisse du S&P 500 de 4% depuis son pic. Elle est cependant un peu plus marquée en Europe et dans les pays émergents, avec une chute de 5.5% de l'Eurostoxx 600 et de 8.5% du MSCI Emerging markets. Le marché guette les signes de désescalade, qui restent toutefois encore difficiles à discerner à ce stade.

Les actifs refuges traditionnels n'ont pour l'instant pas été d'un grand support. L'or n'a pas réagi face à la hausse des anticipations d'inflation ou des tensions géopolitiques avec une baisse de 5% depuis le début du conflit, bien que le renforcement du dollar ait freiné sa réaction. Les taux souverains n'ont pas non plus reflété un éventuel basculement en mode «risk off» des investisseurs, avec une hausse de 0.3% sur les taux américains et allemands à 10 ans, causée par un risque inflationniste en augmentation, source d'anticipations de taux plus élevés.

À plus large échelle et au-delà du pétrole, de nombreux secteurs peuvent également être directement impactés par la situation conflictuelle dans le détroit d'Ormuz. À titre d'exemple, une importante production d'aluminium s'est développée au Moyen-Orient ces dernières années et ni l'aluminium, ni la bauxite, minéral nécessaire à la production de ce dernier, ne circulent actuellement. De plus, près de 50% du soufre essentiel à la production de cuivre transite par le détroit d'Ormuz, de même qu'un quart des engrais



mondiaux, particulièrement cruciaux pour l'agriculture en cette saison. Le secteur touristique est lui aussi très affecté, les pertes se chiffrant en centaines de millions de dollars par jour.

Cette augmentation des prix pourrait donc impacter l'inflation de diverses manières et les marchés l'ont bien compris, en révisant à la hausse les anticipations de taux d'intérêt et à la baisse les perspectives de croissance. Aux États-Unis, le double mandat de la Réserve fédérale (stabilité des prix et plein emploi) pourrait lui offrir, malgré tout, la possibilité de baisser ses taux. Ceci, sous l'argument principal du manque de dynamisme du marché de l'emploi américain et afin de relancer une croissance qui décélère, comme en atteste la révision de la croissance du PIB de 1.4% à 0.7% au 4^e trimestre 2025. Cela dit, alors que les marchés attendaient deux à trois baisses de taux de la Fed cette année encore début mars, ces anticipations se sont effondrées, le marché ne prévoyant plus qu'une baisse en 2026.

En Europe, les attentes sont passées d'une baisse de taux au début du mois de mars pour 2026, à deux hausses actuellement. Un relèvement des taux d'intérêt de la Banque centrale européenne, dont le mandat est principalement tourné vers le contrôle de l'inflation, pourrait venir essouffler le rebond de la croissance observé récemment en Europe. Le retournement le plus marquant provient de la Banque d'Angleterre : les investisseurs, qui anticipaient initialement deux baisses de taux, s'attendent désormais à une hausse. Enfin, le marché s'attend même à une hausse de taux en Suisse, alors que l'on surveillait le retour des taux négatifs il y a peu.

Au-delà de cet ajustement des anticipations de politique monétaire, par nature volatiles en raison des incertitudes sur le marché des matières premières, l'histoire montre que les banquiers centraux surveillent surtout l'inflation « cœur ». De plus, la situation fragile du marché du travail, l'absence d'excès de demande structurelle de pétrole, le léger ralentissement de la croissance et le haut niveau de dette (dont la soutenabilité est très dépendante des taux de long terme) ne devraient pas amener les banques centrales à réagir dans la précipitation et trop fortement.

Au-delà du conflit: des résultats d'entreprises solides pour le 4^e trimestre et des perspectives 2026 bien orientées

En parallèle de la situation géopolitique, la saison de publication des résultats d'entreprises du quatrième trimestre 2025 touche à sa fin, et les résultats se révèlent solides.

Aux États-Unis, la croissance des bénéfices par actions (BPA) ressort à +13%, en ligne avec le trimestre précédent. 67% des sociétés ont battu les attentes de BPA et 70% sur les revenus, au-dessus des moyennes historiques. Cette croissance est ainsi supérieure de cinq points aux attentes en début de saison, un taux surprenant qui reste légèrement supérieur à sa moyenne historique de 4.5%.



Sans surprise, la dynamique des bénéfiques continue d'être tirée par le secteur technologique, même si elle s'étend de plus en plus à d'autres secteurs plus cycliques, tels que l'industrie et les matériaux. Ainsi, les Sept Magnifiques et le secteur des technologies de l'information dans son ensemble continuent de dépasser les attentes, avec une croissance des BPA de +26 % au quatrième trimestre 2025 contre +6 % pour le S&P hors technologie. Bien que nous pensions que ce secteur continuera à mener la tendance en 2026, cet écart devrait encore se réduire ces prochains trimestres et se traduire par une participation plus homogène des secteurs hors technologie à la croissance des BPA.

Un point important ressort également de ces résultats: les attentes en matière de capex (investissement en capital) des hyperscalers pour 2026. Ils sont désormais de l'ordre de 715 milliards de dollars pour Meta, Alphabet, Amazon, Microsoft et Oracle, contre seulement 510 milliards à la fin d'année dernière, soit une révision haussière de l'ordre de plus de 200 milliards de plus en l'espace de trois mois.

Globalement, les perspectives communiquées par les entreprises sont généralement optimistes avec une croissance des BPA du S&P 500 pour 2026 attendue à +14%, les révisions les plus importantes concernant les secteurs des matériaux, de la technologie/communication et de la finance. À l'inverse la consommation discrétionnaire, la santé et l'énergie ont vu leurs attentes de bénéfiques se contracter sur les trois derniers mois. Ce dernier secteur verra sans doute sa dynamique s'inverser au premier trimestre 2026 avec l'impact de la hausse des prix du pétrole.

En Europe, plus de 80% des sociétés ont déjà publié leurs résultats et la croissance attendue sur le trimestre est de 2%, alors que le consensus tablait sur -1% en début de saison, soit une meilleure performance bien que restant relativement en dessous de la dynamique américaine. Les financières restent le secteur dominant en matière de contribution. Sans ces dernières, les BPA du Stoxx 600 ressortent en contraction de -4%, bien qu'en sensible amélioration par rapport aux -7% attendus en début de saison. Les attentes de croissance de BPA pour 2026 ont été abaissées sur les trois derniers mois, passant de +14% à +10%, ce qui reste malgré tout élevé par rapport à la croissance quasi nulle des bénéfiques ces deux dernières années.

Pour les investisseurs, le prochain élément à surveiller, au-delà de la durée d'un pétrole cher, sera assurément son impact sur la croissance des bénéfiques des entreprises au premier trimestre 2026, qui seront publiés dès la mi-avril.

À ce stade, notre scénario central reste celui d'un conflit limité à quelques semaines, suivi d'une phase de désescalade, soit à la faveur d'une capitulation de Donald Trump après une « guerre d'usure » (capitulation qui pourrait toutefois être présentée comme une



victoire), soit à la suite un changement de régime en Iran, avec la possible prise de pouvoir d'un gardien de la révolution islamique plus «pragmatique» et disposé à accepter un compromis pour sauver le régime. La volatilité devrait ainsi continuer de prévaloir à court terme sur les marchés actions avec une surperformance des valeurs défensives, pour laisser place à une reprise à moyen terme tirée par les valeurs cycliques. Nous maintenons notre surpondération des actions par rapport aux obligations, qui gardent selon nous le potentiel de contribution positive le plus important dans un portefeuille diversifié à moyen terme.



Avertissement

Ce document a été élaboré par Edmond de Rothschild (Suisse) S.A. (ci-après «Edmond de Rothschild»), sise 18 rue de Hesse, 1204 Genève, Suisse, une banque suisse agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Il n'est pas destiné aux personnes qui seraient citoyennes, domiciliées ou résidentes, ou aux entités enregistrées dans un pays ou une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois ou règlements en vigueur. Ce document, qui n'est pas de nature contractuelle, vous est remis à titre d'information uniquement et ne doit pas être considéré comme un conseil en placement personnalisé ni comme une recommandation, incitation ou offre en faveur de l'achat, de la vente ou de la détention de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit, ou de la mise en œuvre d'une quelconque stratégie d'investissement. Certains instruments et services, y compris les services de garde, peuvent faire l'objet de restrictions légales ou ne pas être disponibles dans tous les pays sans restriction. Le présent document s'appuie sur des informations provenant de sources ou de documents externes jugés fiables. Edmond de Rothschild s'efforce de veiller à ce que les informations qu'il contient soient exactes, complètes et d'actualité. Toutefois, l'ensemble des informations et opinions contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Aucune garantie n'est fournie quant à l'exhaustivité ou à l'exactitude de ce document. Les informations contenues dans le présent document n'ont pas été examinées à l'aune de votre situation personnelle ou de vos objectifs ou besoins spécifiques. En outre, le traitement fiscal applicable est différent selon la situation de chacun et peut varier dans le temps. Par conséquent, vous n'êtes pas délié de la nécessité de former votre propre jugement en fonction de vos objectifs spécifiques d'investissement, et de demander un conseil financier, juridique ou fiscal, selon le cas, auprès d'un conseiller professionnel. Ce document ne constitue pas un conseil juridique ou fiscal. Tout placement comporte des risques, en particulier des risques de fluctuation des cours et des rendements. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Des risques particuliers sont liés aux investissements à l'étranger, incluant les fluctuations de change, l'instabilité économique et les développements politiques. Il est possible que vous ne récupériez pas l'intégralité du montant investi. Lorsqu'un investissement est libellé dans une devise autre que la devise de présentation, les variations de change peuvent avoir un effet négatif sur la valeur de celui-ci. La liquidité d'un investissement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas disposer d'un marché secondaire bien établi ou s'avérer difficiles à valoriser dans des conditions extrêmes, ce qui peut se traduire par une volatilité de leur cours et rendre difficile la détermination d'un prix pour la vente de l'actif. Les instruments et stratégies d'investissement mentionnés dans ce document peuvent comporter d'autres risques. En aucun cas, la responsabilité d'une entité du Groupe Edmond de Rothschild, de ses directeurs et employés, ne saurait être engagée pour des dommages directs ou indirects, pertes, frais, réclamations, indemnités, ou autres dépenses qui résulteraient de l'utilisation ou de la distribution de ce document ou d'une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base de ce document. La reproduction de ce document ou sa distribution à tout tiers, de manière intégrale ou partielle, est interdite sans l'accord écrit préalable d'Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.

Copyright © EDMOND DE ROTHSCHILD (Suisse) S.A. – Tous droits réservés.

Directeur de publication: Nicolas Bickel, Group Head of Investment Private Banking

Mars 2026

Design: Valentine Simonini

Images: Edmond de Rothschild

www.edmond-de-rothschild.com