

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHAQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT DE VUE HEBDOMADAIRE
SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ.

TACO sous pression

Habitué des bons mots, l'intervention récente du sénateur Claude Malhuret a une fois de plus fait mouche. Fustigeant une guerre « sans stratégie », il a de nouveau critiqué la présidence Trump qu'il qualifie dorénavant de cour des miracles avec, à sa tête, « un fou dangereux » ou un « clown », c'est au choix.

L'avenir jugera de la santé mentale du Président américain. Toujours est-il qu'après maintenant quatre semaines de conflit, si les objectifs de l'État hébreu semblent relativement clairs, ceux des États-Unis le sont beaucoup moins. Adepte des conflits courts, Donald Trump tente, déjà, tant bien que mal de chercher une porte de sortie, au risque, comme il l'a déjà fait par le passé, de laisser ses « alliés » dans la région en première ligne.

La semaine écoulée a finalement apporté peu de nouvelles positives. Si des discussions entre les États-Unis et l'Iran, via le Pakistan, sont évoquées, leur teneur comme l'équilibre des forces en présence restent particulièrement difficiles à cerner. En cause notamment : les multiples éliminations au sein du régime, qui laissent apparaître une chaîne de commandement désormais illisible. Dans ce contexte, certaines annonces jugées encourageantes par le président américain sont rapidement creditées par des responsables iraniens, entretenant un flou persistant sur la réalité des avancées.

Dans ce contexte, l'absence de cap clairement identifié côté américain — voire l'absence de cap tout court — rend particulièrement délicate toute projection sur les prochaines décisions de Donald Trump, qui semble parfois lui-même avancer à vue. Ses déclarations récentes semblent ainsi traduire sa volonté de trouver une sortie au borbier iranien sans trop perdre la face. Là où les Israéliens visent un changement plus radical, Washington paraît s'accommoder de l'émergence de nouveaux leaders religieux au pouvoir, pourvu qu'un programme nucléaire plus limité soit privilégié. Les faits récents vont d'ailleurs dans ce sens : Donald Trump a déjà par deux fois reporté son ultimatum, tandis que Washington a, par exemple, autorisé l'achat de barils iraniens déjà chargés sur les tankers avant le 20 mars afin de contenir la flambée des prix du pétrole. Une approche qui s'inscrit dans une forme de nouveau « TACO » désormais bien intégré par les investisseurs, d'autant que Donald Trump s'est montré particulièrement sensible aux dynamiques d'inflation et de taux d'intérêt. C'est précisément cette grille de lecture qui explique que les marchés financiers, malgré les tensions, n'aient pas (encore) totalement sombré.

Cependant, plus le temps passe, plus la situation se dégrade. Au-delà du fait que le conflit ne faiblit pas en intensité et que les scénarios d'escalade restent nombreux (intervention terrestre, frappes sur les infrastructures...), même une sortie rapide par le haut ne permettrait pas un retour à la normale avant plusieurs mois. Par ailleurs, l'Iran ne semble pas disposé à négocier à n'importe quelles conditions. D'autant qu'en l'état, les capacités de financement du régime pour soutenir l'effort de guerre n'ont pas été véritablement entamées. Non seulement les exportations de brut se maintiennent, mais le choc d'offre lié aux tensions sur le détroit d'Ormuz a inversé la dynamique de prix : le pétrole iranien, historiquement écoulé avec une décote d'environ 10 dollars du fait des sanctions, se négocie désormais avec une prime d'environ 7 dollars.

Naturellement, la croissance devrait être revue à la baisse et l'inflation à la hausse. L'ampleur de ces ajustements dépendra directement de la durée du conflit. Les banques centrales se tiennent déjà prêtes à réagir, peut-être un peu trop. Si le double mandat de la Fed devrait éviter un resserrement trop brutal, le discours de la BCE apparaît nettement plus préoccupant. Un virage *hawkish* est très clairement à l'œuvre depuis plusieurs mois. Certainement marquée par le retard à l'allumage de 2022, Christine Lagarde est déjà dans les starting blocks pour augmenter les taux directeurs, ce qui n'aidera pas à la réouverture du détroit d'Ormuz. Or, la comparaison avec 2022 trouve rapidement ses limites : il s'agissait alors d'un choc de demande, dans une économie en surchauffe post-Covid, alors que la situation actuelle est un choc d'offre. Dès lors, le risque serait de reproduire les erreurs de politique monétaire déjà observées, notamment en 2008 ou en 2011, où des hausses de taux mal calibrées avaient contribué à précipiter le ralentissement économique.



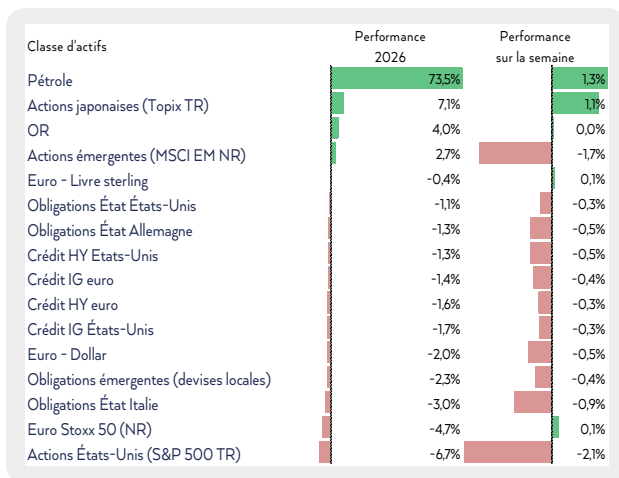
Thomas GIUDICI

Directeur de la
Gestion Obligataire

LE RENDEZ-VOUS DU LUNDI

CHAQUE LUNDI, RETROUVEZ NOTRE POINT DE VUE HEBDOMADAIRE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET L'ACTUALITÉ.

PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2026

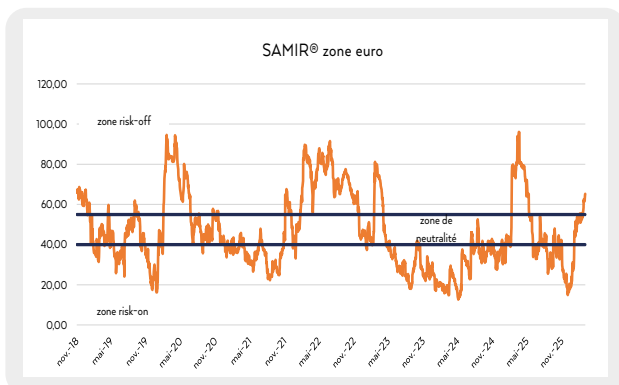


NOS VUES DE MARCHÉS

		TRÈS NEG	NÉG	NEUTRE	POSITIF	TRÈS POSI.
ACTIONS	États-Unis	○	○	●	○	○
	Europe	○	○	●	○	○
	Chine	○	○	○	●	○
	EM Asie ex. Chine	○	○	●	○	○
	EM Latam	○	○	●	○	○
OBLIGATIONS	Taux coeurs	○	○	○	●	○
	Oblig. High Yield	○	○	●	○	○
	Oblig. Invest. Grade	○	○	●	○	○
	Oblig. sub. financières	○	○	○	○	●
	Oblig. émergentes	○	○	●	○	○
DEVICES	Euro - Dollar	○	○	○	●	○
MATIÈRES 1ÈRES	Pétrole	○	○	●	○	○
	Or	○	○	●	○	○

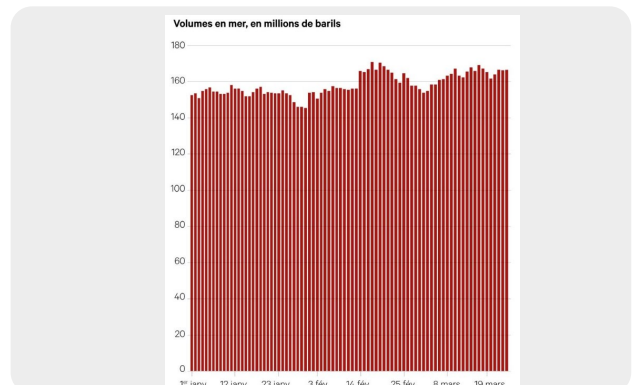
NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF

SAMIR® Zone euro



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Les exportations de pétrole iranien se maintiennent



Sources des données : Bloomberg, Auris Gestion au 30 mars 2026. Performances dividendes réinvesties arrêtées au 27 mars 2026.

Sources du graphique de la semaine : Les echos