

Rédigé le 1er avril 2026

MARKET OVERVIEW AVRIL 2026

Par Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

LA GUERRE AU MOYEN-ORIENT REBAT LES CARTES

La crise au Moyen-Orient remet en question le scénario de base pour l'année en cours. Les marchés continuent néanmoins de parier sur un conflit de courte durée, aux conséquences limitées sur le commerce mondial et les prix énergétiques. Le scénario de stagflation est pour le moment écarté. Les investisseurs semblent convaincus que la Maison-Blanche ne pourra résister longtemps aux pressions de la politique intérieure américaine, alors que les élections de mi-mandat se profilent à l'horizon (novembre). Les propositions de paix émanant des protagonistes reposent sur des positions a priori incompatibles, ce qui milite pour une stratégie d'investissement plutôt défensive et attentiste. Les banques centrales surveillent de près les anticipations d'inflation des agents économiques, qui jusqu'à présent restent bien ancrées.

PASSER DES PRÉVISIONS AUX SCÉNARIOS

Les marchés continuent de parier sur un conflit de courte durée aux effets macroéconomiques contenus, en témoignent les prix à terme pétroliers (85 dollars pour le baril de Brent à deux ans, contre 65 dollars à fin février), la correction modérée des indices boursiers, en baisse de 5 à 10% depuis les sommets récents, et les primes de risque toujours modestes sur la dette obligataire à haut rendement, quoiqu'en en légère progression. L'hypothèse de stagflation, c'est-à-dire d'une longue période d'inflation élevée combinée à une activité économique atone, n'est pas le scénario reflété dans les prix de marché des actifs financiers. Les espoirs d'une résolution diplomatique et rapide du conflit semblent pourtant ténus, tant les exigences des négociateurs paraissent irréconciliables (du côté américain l'abandon du programme nucléaire et l'ouverture du détroit d'Ormuz, du côté iranien la garantie de sécurité et la souveraineté sur le détroit). Le régime iranien semble à présent dominé par sa frange la plus radicale, ce qui ne plaide pas pour un optimisme béat face aux déclarations enthousiastes de la Maison-Blanche.

L'importance stratégique du détroit d'Ormuz dépasse de loin la seule question du pétrole et du GNL (environ 20% de la consommation mondiale). Les marchés financiers pourraient s'inquiéter à juste titre des perturbations occasionnées dans de nombreuses filières. Ainsi, 10% de la production d'aluminium proviennent du Moyen-Orient. Un tiers de la production d'hélium, notamment utilisée dans l'industrie des semi-conducteurs, est localisée au Qatar, dont le complexe géant énergétique et pétrochimique de Ras Laffan est à l'arrêt. Dans les engrais, environ 30% du commerce mondial d'urée et 23% des engrais phosphatés dépendent du bon fonctionnement du détroit. De nombreux intrants nécessaires à la production de médicaments et issus de la pétrochimie sont produits dans le Golfe, devenu une plaque tournante du commerce mondial des principes actifs (produits en Chine) et des molécules génériques (Inde).

La production mondiale de plastiques, d'adhésifs et de fibres synthétiques est menacée par les ruptures de livraison de produits pétrochimiques. Les pays asiatiques dépendent du naphta du Golfe pour près de 60% de leur consommation. **En résumé, l'industrie manufacturière mondiale et le secteur technologique sont menacés d'asphyxie en cas de prolongation du conflit.**

Dans le contexte actuel, les investisseurs ne peuvent qu'élaborer des scénarios, selon la durée du conflit, son intensité, et les dommages collatéraux infligés aux infrastructures énergétiques de la région et au commerce mondial. Le scénario de base du début de l'année (croissance mondiale autour de 3%, progression des profits des entreprises cotées autour de 12 à 15%, poursuite de la désinflation en zone euro et statu quo de la Banque centrale européenne) n'est évidemment plus d'actualité. **Malheureusement, même dans l'hypothèse d'une fin rapide des hostilités (en excluant le Liban), la situation du commerce international ne reviendra pas à la normale avant plusieurs mois. Dans le scénario d'une ouverture rapide, totale et sans risque du détroit d'Ormuz, les dégâts occasionnés aux infrastructures énergétiques continueront de peser sur les prix des hydrocarbures.** Malgré les excédents de production pétrolière et de GNL en amont du conflit (déséquilibre entre l'offre et la demande), il est peu probable que les prix retrouvent leurs niveaux de février avant l'été. Néanmoins, il s'agirait déjà d'un énorme soulagement pour les marchés financiers, car le risque de stagflation resterait largement contenu, le choc ayant été temporaire et beaucoup moins spectaculaire qu'en 2022 (guerre en Ukraine). Un conflit de courte durée (cinq à six semaines) n'aurait pas le temps de pousser à la hausse les anticipations d'inflation à long terme des agents économiques, qui jusqu'à présent restent bien ancrées (cf. les contrats financiers swaps d'inflation attendue à cinq ans dans cinq ans, proches de leurs moyennes sur les douze derniers mois). Un éventuel dérapage des anticipations

conduirait inévitablement à un resserrement des politiques monétaires de la part des banquiers centraux soucieux de leur crédibilité.

A noter toutefois que la situation est très différente de celle qui prévalait en 2021-2022 : à l'époque, l'inflation était alimentée par une demande exceptionnelle au sortir de la pandémie, par des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement liées aux confinements, puis par un choc énergétique aggravé par la guerre en Ukraine. Il s'agissait d'un choc parallèle d'offre et de demande, qui diffusa plus largement les tensions inflationnistes dans l'économie, et permit le démarrage d'une boucle prix-salaires que les grands argentiers ont combattue avec vigueur. Aujourd'hui, il ne s'agit que d'un choc d'offre. La courbe des taux d'intérêt en euro reflète toutefois deux voire trois hausses des taux de la part de la Banque centrale européenne (BCE) d'ici douze mois, contre un statu quo attendu avant le début du conflit. Gardons à l'esprit que les dépenses des pays membres de l'OCDE en énergies primaires (pétrole, gaz, charbon) représentaient environ 3% de leur PIB (produit intérieur brut) avant la crise, à comparer aux 5% atteints lors du sommet de 2021-2022. Un tel niveau signifierait sans doute un prix du pétrole à 200 dollars le baril et une fermeture du détroit d'Ormuz durant de longs mois.

Du côté de la croissance, les économistes s'accordent pour évaluer à environ 0,3% à 0,5% l'impact négatif sur la croissance mondiale à horizon douze mois (toujours sous l'hypothèse d'un conflit de courte durée), soit une croissance autour de 2,7% contre un rythme de 3,1% prévu par le consensus avant le début du conflit. Cependant, nous ne sommes qu'au début des révisions à la baisse des estimations. La croissance européenne serait sans doute ramenée à environ 0,5% en 2026, en somme une nouvelle année perdue. Les tensions sur les courbes des taux d'intérêt, et plus particulièrement sur les taux à long terme (environ 30 à 50 points de base de hausse, selon les devises, depuis la fin février), ne sont pas de nature à rassurer, alors que les

besoins de financement à l'échelle du globe sont immenses, dans le cadre de la transition énergétique (électrification de l'économie et décarbonation), de la transition numérique et de l'IA, et des efforts d'investissement dans la défense.

Sur le plan économique, la crise au Moyen-Orient permet finalement de classer les grandes zones géographiques selon leur exposition au choc énergétique et aux perturbations du commerce international. Les États-Unis, autosuffisants en énergies primaires et exportateurs nets d'hydrocarbures s'en sortent le mieux, même s'il faut suivre de près le comportement du consommateur américain (un baril à 100 dollars pendant un an effacerait les effets du stimulus fiscal de 200 milliards de dollars en faveur des ménages !). Vient ensuite l'Europe qui souffre de la hausse des prix mais n'est pas menacée directement par des ruptures d'approvisionnement. Paradoxalement, sa désindustrialisation et sa plus faible intensité énergétique rendent son PIB moins sensible à cette crise. L'Asie est beaucoup plus problématique, compte tenu de sa grande dépendance au pétrole, à ses dérivés et au GNL du Moyen-Orient, et de sa plus forte intensité énergétique en pourcentage du PIB (poids élevé du secteur manufacturier, de 25 à 30% du PIB en Chine, Taiwan, Corée du Sud...). Faut-il dès lors privilégier les actifs financiers américains ? Pas obligatoirement, compte tenu de l'impact actuariel de la hausse des taux d'intérêt sur les valorisations de marché. **Les valeurs technologiques américaines (actifs de croissance à longue durée), et en particulier l'indice des « Sept Magnifiques » (Alphabet, Amazon.com, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia, Tesla), en baisse de 11 % depuis le 1^{er} janvier, ne jouent d'ailleurs absolument pas le rôle de valeur refuge depuis le début du conflit.** L'évolution des taux longs en dollar (taux nominaux et réels) est à surveiller comme le lait sur le feu. **Finalement, dans ce chaos, en dehors des secteurs de l'énergie et de la défense, seules les liquidités et les positions longues en volatilité (stratégies de couverture) sont à même d'absorber le choc.**

LES FRAGILITÉS EUROPÉENNES À NOUVEAU MISES EN EXERGUE

Les États-Unis ont demandé l'aide internationale de leurs alliés, de l'OTAN, et même de la Chine pour sécuriser le détroit d'Ormuz. En vain ! A moins d'un sursaut auquel nous avons du mal à croire à ce stade, la crise au Moyen-Orient enterre pour longtemps les ambitions de souveraineté européenne et de leadership stratégique, notamment en matière de défense – l'Union européenne (UE) reste une association dont les membres ont des politiques extérieures au mieux contrastées, au pire complètement divergentes. Une politique de défense coordonnée exige a minima une convergence de vue en matière de politique étrangère, même si celle-ci ne fait pas partie des prérogatives de la Commission attribuées par les traités.

Si l'on comprend bien le raisonnement des Européens – très divisés sur le conflit – et des alliés des États-Unis, il ne serait pas souhaitable de protéger les voies de navigation internationales durant les hostilités, même dans le cas où leur blocage menace sérieusement la prospérité mondiale, lorsque cette protection militaire peut être perçue, par leurs éventuels adversaires, comme de la provocation et peut susciter, dans la foulée, une réponse armée contre les bâtiments qui escorteraient les navires de commerce, dans le cadre de missions

purement défensives. On croit rêver devant tant de pusillanimité teintée de discours hypocrites sur le droit international. Autant déclarer que les grands couloirs de navigation, indispensables au bon fonctionnement de l'économie mondiale, peuvent à tout moment être pris en otage par des régimes autoritaires aux ambitions néo-impériales. Les pays bordant la mer de Chine méridionale ont désormais des raisons de trembler. Nous aurions de loin préféré que les Européens reconnaissent leur incapacité militaire dans cette crise, en particulier leurs stocks insuffisants de munitions et de drones, à l'instar de la Royal Navy qui n'est plus que l'ombre d'elle-même.

Deux pays de l'Otan ont subi des attaques de missiles et de drones sur leur sol national, Chypre (plus précisément sur un territoire militaire souverain du Royaume-Uni) et la Turquie (contre des positions kurdes). A-t-on entendu les responsables ou les pays membres de l'OTAN menacer d'actionner l'article 5 du traité ? En outre, que dire de la crédibilité des occidentaux en matière de partenariats militaires avec les pays du Golfe – qui bien sûr ne sont pas tous des traités d'alliance –, qui ont la confirmation éclatante que seuls les États-Unis peuvent leur offrir une assurance vie et contribuer à protéger leurs

infrastructures vitales ? En dépit de leur « anti-trumpisme » alimenté par les humiliations répétées de la Maison-Blanche à leur égard, les Européens seraient bien avisés de défendre en premier lieu leurs intérêts, et de ne pas se tromper d'adversaire. **Pour l'Europe, la fermeture du détroit d'Ormuz au-delà de quelques semaines peut conduire non seulement à une nouvelle crise énergétique majeure, mais plus largement à un nouveau choc dans les chaînes logistiques (produits pétrochimiques, plastiques, engrais, semiconducteurs...).** Si le GNL du Moyen-Orient ne représente qu'une faible part des importations de gaz naturel de l'Europe (seulement 3%), la hausse des prix spots et les problèmes d'approvisionnement des consommateurs asiatiques renforcent la concurrence pour l'acquisition de cargaisons de méthanières, alors même que les stocks européens de gaz naturel n'étaient remplis qu'à hauteur de 30% au sortir de l'hiver, avant le début du conflit. La guerre au Moyen-Orient ne pose pas de problème aigu d'approvisionnement pour les Européens, contrairement au début du conflit en Ukraine, qui conduisit l'UE à se détourner du gaz russe et à diversifier dans l'urgence ses sources de livraison. L'Asie est bien davantage exposée aux ruptures d'approvisionnement. **Néanmoins, les fortes tensions sur les prix, qui profitent au passage aux exportateurs nord-américains de GNL, fragilisent à nouveau la croissance économique européenne, attendue en hausse d'à peine 1% en 2026 avant les événements du mois de mars.** Une fois de plus, cette crise met en lumière l'extrême fragilité de l'économie européenne, et sa dépendance extérieure à des productions clés telles que les produits pétroliers raffinés et les engrais. L'Europe paye finalement le prix de son mépris de l'industrie lourde et l'exportation de ses externalités négatives (délocalisation de sites de production) à des milliers de kilomètres.

Dix-huit mois après la publication du rapport Draghi, où en est la réindustrialisation de l'Europe, alors que certains responsables publics reconnaissent les choix catastrophiques des vingt dernières années (cf. les commentaires lucides de la présidente de la

CONCLUSION

La situation confuse sur les terrains militaire et diplomatique ne milite pas pour des prises de risque inconsidérées sur les marchés financiers. La tendance des révisions de prévisions économiques et des résultats des entreprises cotées est résolument orientée à la baisse, même dans la meilleure hypothèse, celle d'un conflit de courte durée aux dommages limités causés aux infrastructures vitales des pays du Golfe.

La diversification, surtout sectorielle, jouera bien sûr son rôle d'amortisseur de la volatilité des marchés, à condition d'accepter d'investir dans les secteurs réputés « non durables », et pourtant essentiels dans une économie de conflictualité où les enjeux de souveraineté sont devenus vitaux (énergies primaires carbonées, valeurs minières, industries énérgo-intensives, valeurs de la défense...). La pression sur les taux d'intérêt à long terme, tant

Commission sur l'abandon du nucléaire civil, énergie pilotable, abordable et décarbonée) ? L'Union européenne (UE), dont les institutions ont été créées pour administrer une zone de libre-échange, n'a ni les compétences, ni les structures *ad hoc* pour diriger des politiques exigeant de la planification industrielle, de l'ingénierie et de l'expertise technique. Dans le registre du commerce international, l'UE parvient encore à jouer pleinement son rôle, et à signer des accords de libre-échange (Inde, Mercosur, Australie...). Cependant, les derniers plans de relance européens, tels que *Next Generation EU* adopté durant la pandémie, ont révélé le principal défaut de cette « usine à gaz » qu'est devenue Bruxelles : son incapacité à assurer sur le terrain la bonne exécution des décisions prises au sommet. La plus pitoyable illustration du manque de productivité des institutions européennes, en termes de résultats concrets, est le fiasco autour des milliards d'euros de subsides déversés dans les *gigafactories* de batteries (faillite de Northvolt, arrêt de nombreux projets...), qui n'ont jamais réussi à atteindre la qualité des standards chinois, ni surtout leurs coûts de production. Sans exonérer les pays membres de leurs responsabilités dans l'affaiblissement du projet européen depuis vingt ans, en premier lieu l'Allemagne et la France, il nous faut reconnaître que l'UE a le chic pour enchaîner les sommets, les déclarations d'intention, les discours volontaires et les directives omnibus. La prise de conscience est là. Est-elle seulement sincère ? « Naïve » est l'adjectif habituellement choisi pour qualifier la politique européenne des vingt-cinq dernières années, et dédouaner les institutions de toute responsabilité. Il est plutôt mal choisi, lorsque les choix idéologiques assumés le disputent à l'incompétence caractérisée. **Anticiper et planifier devraient être les missions clés, au cœur de la construction européenne.** Les États-Unis font davantage confiance aux initiatives privées, auxquelles ils apportent un soutien public et bipartisan sans faille ; la Chine, plus étatiste, laisse aux ingénieurs le soin de planifier la construction de filières industrielles compétitives. **L'UE ferait bien de s'inspirer de ces deux modèles, qui n'excluent pas l'intervention de l'État mais défendent en premier lieu leurs intérêts nationaux respectifs.**

nominaux que réels, démontre que la bourse de New York, fortement pondérée en valeurs de croissance, n'est en aucun cas une base de repli pour les investisseurs, en dépit d'une moins grande sensibilité de l'économie des États-Unis au choc énergétique. L'Asie est fort exposée aux ruptures d'approvisionnement.

Alors que la Réserve fédérale américaine est portée à l'attention, l'erreur de politique monétaire n'est pas à exclure dans la zone euro, la BCE demeurant farouchement attachée à sa mission de lutte contre l'inflation, alors que la crise actuelle est avant tout un choc d'offre. Les anticipations d'inflation des agents économiques, jusqu'à présent bien ancrées, sont à surveiller de près. **Dans ce contexte, nous confirmons notre recommandation de prudence sur les marchés obligataires, tant en termes de durée que de risque crédit, et privilégions les émetteurs notés *investment grade*.**

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquiescer/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.