

3 mars 2026

CONFLIT AU MOYEN-ORIENT : SITUATION SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

Résumé de la note ci-dessous et notre analyse de la situation :

Dans un contexte porteur pour les actions depuis fin 2024, l'intervention militaire en Iran de Donald Trump et des Israéliens, quoiqu'attendue par les marchés, provoque ce mardi une correction significative avec un indice CAC 40 qui revient de 8 600 à 8 100 points.

Le marchés s'inquiète en effet de la nature de la riposte iranienne qui vise aveuglement 10 pays arabes aux alentours provoquant une brusque remontée des cours du pétrole et une envolée des prix du gaz suite à la fermeture d'une grosse usine qatarienne. Ces craintes se focalisent donc sur la remontée de l'inflation qui pourraient s'ensuivre et peser sur la capacité des banques centrales à baisser leurs taux d'intérêt.

Nous pensons ce soir que l'essentiel de la correction liée à ces événements est d'ores et déjà dans les cours des actions. S'il est un peu tôt après 48h pour déjà se réexposer aux valeurs, nous pensons que des points d'entrée intéressants pourraient se trouver assez rapidement dans la zone des 7 850-7 900 points de CAC. De notre côté, nous continuons à privilégier l'investissement en actions et nous envisageons de compléter nos positions sur ces niveaux en particulier dans les secteurs qui nous paraissent stratégiques dans les années à venir : autour de l'autonomie européenne, de l'énergie et de l'IA.

*Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le **risque de perte en capital**. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.*

1 QUE PENSER DU CONTEXTE GÉOPOLITIQUE ACTUEL ET DE LA GUERRE DÉCLENCHÉE PAR LES ÉTATS-UNIS ET ISRAËL AU MOYEN-ORIENT ?

L'économie mondiale s'est, jusqu'à présent, relativement bien adaptée à un contexte de montée des barrières protectionnistes et d'attaques contre le multilatéralisme et les alliés traditionnels des États-Unis par l'administration Trump. Ce fut le cas en 2025 et, en 2026, les tensions autour du Groenland ou du Venezuela ont vite été surmontées, même si la montée continue des cours de l'or, désormais sensiblement au-dessus de la barre des 5 000 \$ l'once, souligne un besoin de protection.

Samedi 28 février, les États-Unis et Israël ont acté l'échec de leurs négociations avec l'Iran et décidé de lancer une importante vague de frappes aériennes contre ce pays, après que le gouvernement américain a déployé des moyens militaires considérables dans la région. Cette campagne de bombardements massifs a un triple objectif :

- Détruire l'infrastructure de production et lancement de missiles de l'Iran ;
- Finaliser la destruction de ses capacités nucléaires résiduelles.
- Favoriser un changement de régime.

Dès les premières frappes, le Guide suprême iranien, Ali Khamenei, a été éliminé, ainsi qu'un « grand nombre de dirigeants iraniens », tandis que les défenses anti-aériennes et les sites de lancement de missiles étaient largement neutralisés, permettant une large maîtrise

de l'espace aérien iranien par la coalition israélo-américaine et la destruction d'un grand nombre de sites névralgiques du pouvoir de la République Islamique. L'attaque a conduit l'Iran à lancer une série de frappes de représailles, par le biais de missiles et de drones, contre des cibles civiles ou militaires dans tout le Moyen-Orient, infligeant des dégâts plus ou moins significatifs dans une dizaine de pays voisins (notamment les Émirats Arabes Unis, L'Arabie Saoudite, le Qatar, le Koweït et Bahreïn), sans compter Israël.

Les médias iraniens ont par ailleurs déclaré que le détroit d'Ormuz - par lequel transitent plus de 20 % des exportations de pétrole mondial - était effectivement fermé. Bien que cette affirmation soit techniquement inexacte, l'Iran ne contrôlant pas formellement le détroit, il est clair que les pétroliers, méthaniers et cargos divers éviteront probablement de traverser cette zone critique de transport de pétrole pour le moment. De même, le trafic aérien civil est quasiment paralysé dans l'ensemble de la région.

Il convient de noter que la situation actuelle est évidemment très évolutive et que la désinformation fait partie du jeu pendant un conflit. Il est cependant clair que le pouvoir de nuisance de l'Iran est réel pour une période encore incertaine et que les menaces pesant sur le commerce international et les économies de la région sont sérieux.

*Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le **risque de perte en capital**. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.*

2 QUEL A ÉTÉ L'IMPACT SUR LES PRIX DE L'ÉNERGIE ?

Ce qui importe le plus pour l'économie mondiale, pour les entreprises et, in fine, pour les actifs à risque comme les actions ou les émissions de dette privée, c'est l'ampleur et la durée des hostilités. Or, le président Trump a déclaré que l'opération « Epic Fury » pourrait durer environ quatre semaines... ou moins, mais aussi davantage !

D'après ce que nous comprenons de la situation militaire, Israël et les États-Unis ont une large maîtrise du ciel au-dessus de l'Iran. Cela facilite la destruction de l'infrastructure de production et de lancement de missiles de l'Iran et cela pourrait également raccourcir ce délai de quatre semaines. Mais d'autres observateurs suggèrent qu'il sera difficile de démanteler totalement le régime iranien sans intervention de troupes au sol, ce qui semble désormais évoqué comme une possibilité.

Compte tenu du renforcement militaire massif dans la région, personne n'a été totalement surpris par l'intervention israélo-américaine, même si le timing était sujet à débat. Les marchés avaient d'ailleurs déjà intégré une prime de risque géopolitique dans les prix du pétrole, le prix du baril de WTI étant passé d'un plus bas de 55 \$ le baril en décembre à 67 \$ vendredi dernier.

Clairement, il n'y avait probablement guère de meilleure opportunité pour exécuter cette action :

- L'Iran n'a jamais été aussi faible, notamment économiquement, et ses « proxys » - le Hamas, le Hezbollah et les Houthis - ont été largement décimés ;
- Son principal allié mondial - la Russie - reste embourbé en Ukraine ;
- La Chine n'a aucune présence militaire significative dans la région, même si elle peut fournir du renseignement et un appui financier ;
- Le régime est extrêmement impopulaire parmi la population nationale, comme en témoigne la récente vague de protestations, et cette haine du régime a été accentuée par les massacres et emprisonnements de civils récents.

Il reste que l'Iran semble considérer ce conflit comme une lutte existentielle pour sa survie. Et cela pourrait le pousser à une logique maximaliste, avec notamment une utilisation importante de drones, pour lesquels il est impossible de tabler sur une étanchéité parfaite et dont les bases de lancement peuvent être discrètes et très dispersées. D'où les attaques contre les monarchies du Golfe - dont certaines n'avaient pourtant pas ménagé leurs efforts pour empêcher les États-Unis de déclencher ce conflit - provoquant des destructions ponctuelles sur des installations pétrolières ou gazières.

Ces dernières ont déjà conduit à une nouvelle hausse du prix du baril de Brent, qui a clôturé la journée de lundi à 78 \$ le baril (plus de 83 \$ ce mardi 3 mars en

*Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le **risque de perte en capital**. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.*

fin de matinée), et à la décision du Qatar de suspendre la production de l'usine de Ras Laffan, la plus grande installation d'exportation de gaz naturel liquéfié (GNL) au monde, qui couvre environ un cinquième de l'approvisionnement global, après qu'elle a été visée par des drones iraniens. En conséquence de cette dernière décision, le prix du gaz en Europe, tel que reflété par le marché de futures au Pays-Bas, a clôturé la journée de lundi en hausse de 39 % à 44,5 € le megawatt-heure, au plus haut depuis mars 2025 (Source : Bloomberg, VEGA Investment Solutions).

Bien que les États-Unis et Israël semblent désormais maîtriser l'espace aérien iranien, les frappes aériennes resteront probablement le levier de choix pour les États-Unis et Israël. Or, éliminer le sommet du gouvernement iranien ne signifie pas nécessairement une capacité à faire rapidement chuter le régime et il ne semble même pas y avoir d'idée claire à ce stade sur ce à quoi ressemblerait un changement de régime réussi. Dans ces conditions, le pouvoir de nuisance de l'Iran - et le risque de fortes perturbations du trafic de pétroliers et de méthaniers - reste important pour au moins quelques semaines.

3 À QUELLES CONSÉQUENCES PEUT-ON S'ATTENDRE SUR L'ÉCONOMIE MONDIALE ?

Le pouvoir d'achat des ménages américains étant au premier plan des préoccupations de l'administration Trump avant les élections de mi-mandat, il est probable que les dirigeants américains gardent un œil vigilant sur le prix du pétrole et de l'essence. Il nous semble donc que D. Trump ne souhaite pas une période prolongée de prix du pétrole matériellement plus élevés ce qui limite également les perspectives d'une escalade soutenue du conflit. Par ailleurs, les nations de l'OPEP+ ont annoncé dimanche leur intention d'augmenter la production de 206 000 barils par jour en avril.

Selon le Financial Times, les États-Unis n'envisagent pas de puiser dans la Réserve stratégique de pétrole, un signe que Washington n'est pas particulièrement

nerveux quant à la situation de l'approvisionnement mondial.

Mais quelques points à considérer concernant les perspectives du pétrole :

- Concernant l'infrastructure, il est très peu probable que les États-Unis ou Israël cherchent à détruire l'infrastructure pétrolière de l'Iran ;
- Dans le contexte d'un nouveau régime, la dernière chose qu'un gouvernement de transition désire est d'être privé de sa principale source de revenus.

Concernant le transport de pétrole du Golfe :

- Le détroit d'Ormuz - dont la largeur n'est que de 33 km - devient désormais un point de focalisation majeur et les États-Unis semblent avoir empêché l'Iran de poser des mines dans les voies de navigation ;

*Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le **risque de perte en capital**. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.*

- Cependant, cela n'exclut pas que l'Iran emploie des tactiques de harcèlement constantes, entraînant finalement une perturbation grave de la navigation ;

- On estime que 14 millions de barils de pétrole transitent par le détroit, soit environ 32 % du pétrole brut transporté par voie maritime dans le monde.

Encore une fois, le volume et la durée de la perturbation sont déterminants. Les pays les plus vulnérables sont ceux qui sont les plus dépendants des importations de pétrole et de gaz dans leur mix énergétique et qui importent le plus de cette région, à savoir :

- L'Inde qui importe environ 85 % de son pétrole, dont 60 % transite par le détroit d'Ormuz ;
- La Chine qui importe environ 40 % de son pétrole par le détroit et est le premier importateur de pétrole iranien ;
- Le Japon qui importe environ 90 % de son pétrole, sachant que 75 % transite par le détroit ;
- La Corée qui est un important importateur de pétrole ;
- L'Europe, en général, qui sera aux prises avec des prix de l'énergie plus élevés.

Il reste que l'intensité énergétique dans le monde a considérablement diminué et que l'impact du pétrole sur l'économie mondiale n'est pas le même que dans les années 70. Les États-Unis sont auto-suffisants en matière de pétrole et l'économie mondiale ressentirait surtout l'impact de prix plus élevés, probablement

pas un manque physique de pétrole.

Il est très difficile de faire des prédictions sur l'évolution des prix du pétrole. Mais on peut s'efforcer de mesurer les impacts, en fonction de certains scénarii :

- Les estimations actuelles indiquent que pour chaque hausse durable de 10 \$ le baril, la croissance mondiale du PIB, actuellement estimée autour de 3 %, ralentirait de 0,1 % à 0,2 % ;
- Pour les États-Unis, selon une étude de la Fed, chaque hausse de 10 \$ des prix du pétrole est susceptible d'augmenter l'inflation globale de 0,2 %.

Supposons que les prix du pétrole montent en flèche et restent élevés pendant un certain temps : les primes de risque (spreads) de crédit s'élargiraient probablement et les actions subiraient des reculs, guidés par un sentiment négatif des investisseurs, le temps d'une évaluation plus exacte des dommages économiques réels. Mais les taux d'intérêt à long terme devraient alors baisser en raison des inquiétudes concernant le ralentissement de la croissance et cette baisse des taux pourrait fournir un certain coussin à un choc de croissance. Par ailleurs, le dollar, l'or et l'argent pourraient bénéficier de leur statut de « valeur refuge » et d'une fuite vers la qualité, le billet vert offrant notamment un effet amortisseur aux portefeuilles les plus diversifiés internationalement.

(Source données chiffrées : Bloomberg, VEGA Investment Solutions)

4 DANS QUEL ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE NOUS TROUVONS-NOUS DÉSORMAIS ?

Le consensus Bloomberg n'a pas encore été actualisé et anticipe toujours une croissance mondiale relativement stable en 2026, par rapport à 2025, attendue à 2,9 % contre 3 % l'an dernier. Aux Etats-Unis, l'activité aura été plus résiliente que prévu au 2ème semestre et la croissance du PIB a atteint 2,2 % en 2025, en dépit de l'incertitude générée par la guerre commerciale (Source données chiffrées : Bloomberg, VEGA Investment Solutions). Face à un marché de l'emploi en ralentissement notable - même s'il ne s'effondre pas - la Réserve Fédérale américaine aura procédé à trois baisses de taux directeurs d'un quart de point en 2025, pour les ramener dans une fourchette de [3,50 % - 3,75 %], tout en prenant en compte les signes d'une inflation persistante.

Les baisses supplémentaires de taux directeurs attendues en 2026 aux Etats-Unis, et le maintien d'un soutien budgétaire très conséquent, avec notamment des baisses d'impôts devraient permettre le maintien d'une croissance supérieure à 2 % en 2026. La demande des ménages est certes sous pression, mais la consommation bénéficie encore du soutien apporté par la valorisation des portefeuilles d'actions des ménages les plus aisés (l'indice S&P 500 a progressé de près de 19 % depuis fin 2024) et l'investissement est dopé par les besoins liés à l'IA.

En zone euro, la croissance est attendue par la BCE et la Commission Européenne à 1,2 % pour 2026, et l'économie semble résister de manière satisfaisante à l'impact des droits de douane imposés

par les États-Unis, mais le bloc européen est plus vulnérable que les Etats-Unis à une hausse des prix des énergies fossiles. Le soutien est réel du côté de l'Allemagne qui devrait voir sa croissance dépasser 1% contre 0,3 % en 2025, grâce à l'effet des plans d'investissements en infrastructures et en équipement militaire.

En Chine, la croissance est attendue à seulement 4,5 % en 2026, compte tenu d'une déflation persistante et le pays pourrait être pénalisé par sa forte dépendance historique au pétrole iranien et vénézuélien. Le pays souffre toujours d'une économie déséquilibrée, avec un secteur exportateur toujours très dynamique, tandis que la demande intérieure reste atone. De son côté, le Japon a bénéficié d'une révision en hausse de la croissance du PIB attendue en 2025 à 1,1 % grâce à la progression des salaires, mais cette croissance pourrait ralentir à +0,7 % cette année selon le FMI. La BOJ a partiellement normalisé sa politique monétaire, avec des taux directeurs portés de 0,25 % à 0,75 % l'an dernier et devrait continuer à durcir sa politique monétaire cette année (Source : Bloomberg, VEGA Investment Solutions).

Aucun grand institut de prévision ne prévoit de récession dans une des grandes zones mondiales cette année, une des conditions - non suffisante toutefois - pour une performance satisfaisante des marchés d'actifs risqués. Il faudrait que l'envolée des prix de l'énergie soit très importante et durable pour remettre en cause un scénario macro-économique qui reste favorable aux actifs risqués.

*Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le **risque de perte en capital**. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.*

5 LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE EN EUROPE SONT-ELLES SUFFISAMMENT ATTRACTIVES ?

L'Europe souffre de faiblesses notoires, qui pèsent sur son potentiel de croissance à moyen-long terme, et soulignées par le rapport Draghi publié en septembre 2024. Ce rapport était un appel urgent à réformer en profondeur l'économie de l'Union Européenne pour répondre au ralentissement de la croissance, au retard technologique et productif par rapport aux Etats-Unis et à la Chine, et à renforcer la souveraineté stratégique européenne.

L'Europe accuse plusieurs handicaps :

- un regard structurel en matière de productivité, d'innovation et de croissance vis-à-vis de ses concurrents mondiaux ;
- un excès de réglementation et de complexité ;
- un coût énergétique élevé ;
- des dépendances externes majeures (énergie, technologies clefs comme les semi-conducteurs).

L'imposition de tarifs douaniers de 15 % sur l'essentiel des exportations européennes vers les Etats-Unis est venue souligner la faiblesse stratégique de l'Europe. Mais bien que l'accord ait pu paraître déséquilibré au détriment de l'Europe, il laisse espérer une relative stabilité des échanges transatlantiques, évitant ainsi une rupture économique majeure.

Sur le plan de l'autonomie stratégique de l'Europe, le risque de désengagement progressif des Etats-Unis sur le front militaire européen et les défis de compétitivité de l'UE continuent de

pousser les gouvernements européens à agir. L'Allemagne a ainsi fait adopter un plan d'investissements historique de 500 milliards d'euros pour moderniser son armée, ses infrastructures et soutenir la croissance, en assouplissant ses freins constitutionnels à l'endettement public. De son côté, la présidente de la Commission Européenne a annoncé un plan de 800 milliards d'euros, baptisé « Réarmer l'Europe », pour renforcer l'industrie de défense européenne et faciliter son financement.

La prise de distance des Etats-Unis vis-à-vis de l'Europe a paradoxalement provoqué un réveil salutaire de ses dirigeants. Les défis sont nombreux - les mesures préconisées par le rapport Draghi ne sont mises en œuvre que lentement - mais l'Europe semble prendre la mesure de cet enjeu historique, d'autant que la menace russe sur l'Ukraine a contribué à davantage souder les pays européens. La France à cet égard, en dépit de ses divisions et de ses difficultés budgétaires, peut jouer un rôle majeur pour permettre des évolutions positives. En outre, les entreprises européennes cotées se portent généralement bien et continuent de bénéficier d'opportunités qui dépassent largement celles des marchés européens, bénéficiant ainsi de la croissance de l'économie mondiale. Certains groupes industriels européens constituent d'ailleurs des exemples d'innovation et de position stratégique au niveau mondial, dans des domaines de pointe.

*Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le **risque de perte en capital**. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.*

6 MARCHÉS ACTIONS : EST-IL OPPORTUN DE REVOIR SON ALLOCATION ?

Les marchés d'actions venaient à peine de connaître de nouveaux plus hauts historiques fin février 2026, l'indice MSCI World All Countries terminant les deux premiers mois de l'année en progression de +4,3 % en USD et de +3,7 % en euros. En dépit du déclenchement du conflit au Moyen Orient, les indices boursiers ont été stables lundi 2 mars sur le marché américain et l'indice Stoxx Europe 600 a limité son recul à -1,6%.

En revanche, à l'heure où nous écrivons ces lignes, les investisseurs ont mal réagi à la possibilité d'une extension du conflit, au travers de l'engagement potentiel de troupes au sol, et l'indice européen cède 3,3 % supplémentaires et, au Japon, le Nikkei a cédé plus de 3 %. De même le contrat future sur le S&P 500 américain recule de -2 %.

Les marchés d'actions ont bénéficié depuis le début de l'année de flux d'investissements positifs et le consensus, tout comme VEGA IS, table sur une nouvelle année de progression des indices boursiers. Rappelons que, sur l'année 2025, l'indice MSCI World All Countries a affiché une progression de +22,9 % en USD et de 7,9 % en euros. Les marchés d'actions pourraient certes connaître un épisode de volatilité plus important, mais nous n'anticipons pas de reculs majeurs.

Aux Etats-Unis, si la performance de l'indice S&P 500 en 2025 a été décevante en euros (+3,9 % seulement), ce chiffre a été pénalisé par le net recul du billet

vert, le marché américain ayant affiché l'an dernier une performance de +17,9 % en dollars. Le marché américain a été porté par une croissance économique plus importante que prévu, une progression soutenue des résultats des sociétés et des attentes de baisses significatives des taux directeurs.

En Europe, les marchés d'actions ont également affiché des performances solides l'an dernier : l'indice Stoxx Europe 600 a progressé en 2025 de +20,6 % et l'Euro Stoxx de +25,2 %. Ces progressions s'expliquent surtout par l'amélioration des conditions financières en zone euro (détente des taux et des primes de risque), une inflation mieux maîtrisée et des flux de capitaux favorables à l'Europe, alors que le marché américain souffrait de valorisations sensiblement plus tendues et d'une méfiance à l'égard de sa devise.

La hausse des indices boursiers en Europe a aussi été portée par quelques secteurs moteurs en particulier les valeurs bancaires et, plus largement, une partie des valeurs cycliques dans un contexte d'anticipations plus favorables sur l'activité et de résultats d'entreprises. Les valeurs européennes ont finalement assez bien résisté aux inquiétudes qu'a fait peser l'imposition de droits de douane sensiblement plus importants par l'administration Trump sur les exportations européennes vers les Etats-Unis et du renchérissement de l'euro contre la plupart des grandes devises.

Enfin, l'année 2025 a été marquée par une surperformance des marchés émergents par rapport aux marchés développés : l'indice MSCI Emerging Markets a ainsi affiché une progression en euros de +18,5 % en euros, devançant ainsi l'indice MSCI World des marchés développés (+6,8 % en euros), une surperformance calendaire qui n'avait pas été observée depuis 2020. La dynamique de croissance de ces marchés, le potentiel de baisse des taux dans bon nombre d'entre eux et la position stratégique de certains d'entre eux sur des domaines technologiques clefs (Corée du Sud, Taiwan, Chine) nous incitent à maintenir des positions volontaristes.

Après avoir navigué entre surpondération et neutralité en 2025, nous avons décidé début octobre de repasser sur une surpondération en actions. Cette orientation tactique a été renforcée le 7 janvier dernier,

avec une surpondération en actions progressivement relevée de +3 % à +7 %, avec une position très constructive sur les valeurs européennes. Cette année, ces dernières devraient enfin afficher une progression de leurs résultats, potentiellement supérieure à 10 %. En outre, le thème de l'autonomie stratégique européenne nous semble un des plus attractifs pour les prochaines années. Nous maintenons par ailleurs la surpondération initiée à l'automne sur les actions des marchés émergents, avec une préférence pour l'Asie émergente et l'Amérique Latine. S'agissant du marché américain, nous avons décidé de repasser sur une légère surpondération.

(Source données chiffrées : Bloomberg, VEGA Investment Solutions)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

7 LES MARCHÉS OBLIGATAIRES PEUVENT-ILS RETROUVER UNE DYNAMIQUE POSITIVE EN 2026 ?

En 2025, la contribution des marchés obligataires à la performance des portefeuilles diversifiés a été inférieure aux attentes : si l'indice Bloomberg Euro Aggregate 3-5 ans a affiché l'an dernier une performance honorable de +2,9 %, en revanche l'indice Bloomberg Euro Aggregate, pénalisé par une plus forte sensibilité au risque de taux, a dégagé seulement +1,25 %, restant en deçà des résultats des actifs monétaires (l'Estr s'inscrit en hausse de +2,24 % sur la même période).

Nous surveillons évidemment de près les éventuelles tensions sur les taux longs, le prix des obligations évoluant à l'inverse de celui des taux. Ces tensions ont été alimentées à plusieurs reprises par les craintes inflationnistes et de goulot d'étranglement sur les marchés

obligataires, liées au plan de relance européen, tandis que les achats de la BCE se sont réduits. Le panorama est sensiblement plus positif depuis le début de l'année, avec des données d'inflation jusqu'à présent assez favorables : ainsi l'indice Bloomberg Euro Aggregate s'inscrit déjà en progression de +1,5 % depuis le début de l'année (au 2 mars 2026). Les obligations conservent aussi leur rôle de refuge, en période d'instabilité sur les marchés d'actions, un rôle déterminant dans une allocation diversifiée.

A noter qu'un des principaux défis pour l'attractivité des actifs américains réside à ce jour dans la relative défiance à l'égard du dollar : alors qu'un euro se traitait à 1.035 \$ à la fin 2024, il est passé à 1.18 \$ au 27 février 2025. Le billet vert, s'il n'a pas autant profité qu'attendu des

phases de stress du marché en 2025, pourrait toutefois bénéficier des tensions au Moyen-Orient, comme en témoigne le retour de l'euro sur la parité de 1,17 \$ lundi 2 mars.

Nous maintenons une position neutre mais constructive sur les marchés obligataires, en ciblant les maturités courtes à moyenne et dans l'attente d'une plus grande clarté sur l'orientation des politiques monétaires. Nous sommes

toujours acheteurs de crédit corporate (émissions d'entreprises) ou d'émissions bancaires, de qualité « investment grade », mais essentiellement pour le portage car nous n'anticipons pas de baisse supplémentaire des primes de risque.

(Source données chiffrées : Bloomberg, VEGA Investment Solutions)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

8 DOIS-JE REVOIR MON ALLOCATION ENTRE ACTIFS RISQUÉS ET ACTIFS À FAIBLE RISQUE DANS LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉS ACTUEL ?

La diversification est une règle de base essentielle tant pour mieux valoriser son épargne que pour bien diversifier son risque. Aujourd'hui, la rémunération des placements sans risque offre peu de valeur et suggère de maintenir une position constructive sur des actifs risqués bien diversifiés.

La diversification du risque passe en effet par un degré acceptable de diversification internationale. Certes, cette diversification peut être pénalisante dans certains environnements de marchés, mais ses avantages se manifestent généralement sur des horizons d'investissement plus longs. Une bonne diversification du portefeuille d'actions, tant au niveau européen qu'international, permet de mieux équilibrer les sources de performance et de tirer parti de la dynamique d'autres marchés.

L'indice MSCI World AC - soutenu par une composition qui intègre près de 60 %

d'actions américaines - a enregistré des performances annualisées de +12,1 % sur 10 ans en euros (données au 02/03/2026). En comparaison, le CAC 40 et le Stoxx Europe 600 n'ont dégagé respectivement que 9,9 % et 9,8 % annualisés sur 10 ans. La performance annualisée de l'indice américain S&P 500 en euros sur 10 ans (près de 14,3 %) s'est clairement détachée par rapport au reste du monde, en dépit du recul du dollar depuis la fin 2024.

Le marché américain, bien qu'il puisse être source d'incertitude ou d'incompréhensions, reste une « boussole » pour les marchés financiers et sert souvent de refuge en période de crise très sévère, comme en 2008 lors de la crise des subprimes ou en 2011 lors de la crise des dettes périphériques en zone euro. Il recèle également des sources de croissance et de compétitivité à moyen-long terme essentielles au bon équilibre d'un portefeuille. La thématique de l'intelligence artificielle

– sensiblement plus présente dans les valeurs technologiques américaines
– est également difficile à ignorer. Il est donc crucial d'évaluer le niveau de diversification du portefeuille pour traverser les périodes d'aversion au risque.

Une épargne équilibrée à moyen et long terme doit également inclure une répartition judicieuse entre actifs risqués (comme les actions) et actifs moins risqués (comme les obligations), en fonction des performances visées, de la tolérance au risque et de l'horizon

d'investissement de l'investisseur.

Enfin, il convient de rappeler que les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs et qu'il convient, dans la mesure du possible, de s'appuyer sur l'expertise d'un investisseur, gérant ou conseiller professionnel.

(Source données chiffrées : Bloomberg, VEGA Investment Solutions)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

9 EST-IL OPPORTUN DE SÉCURISER D'AVANTAGE MON ÉPARGNE SUR DES PLACEMENTS MONÉTAIRES OU DES LIVRETS ?

Prendre des décisions d'investissement est personnel, mais votre conseiller peut vous aider à en évaluer les risques. Les risques sont à plusieurs niveaux et peuvent aussi être insidieux, notamment lorsqu'ils portent sur l'érosion du capital liée à l'inflation : miser uniquement sur des placements défensifs par crainte de pertes en capital peut se traduire à terme par une perte de la valeur réelle de son épargne, car ces placements n'offrent généralement qu'un rendement proche de l'inflation voire inférieur.

Les actifs monétaires, bien qu'ils aient été utiles ces deux dernières années, ne devraient pas constituer la base des investissements à moyen/long terme, car leur rendement dépend des priorités de la BCE, dont nous nous attendons à ce qu'elle garde ses taux directeurs à 2 % d'ici à la fin de l'année 2026, entraînant dans son sillage le rendement des placements qui

leur sont corrélés. Ainsi, il faut désormais tabler sur un niveau de performance annualisée inférieur à 2 % pour une SICAV monétaire pour le moyen terme.

Il est sans doute opportun d'allouer une partie de son épargne à des actifs de croissance, comme les actions et les obligations d'entreprises, qui peuvent bénéficier de la croissance économique mondiale. Ces actifs complètent les placements plus stables, mais moins rémunérateurs, comme les contrats en euros.

Des solutions existent pour accéder à des actifs de croissance comme les actions avec des niveaux variables de protection du capital et une gestion active. Il est important d'évaluer le risque associé à chaque option et de diversifier son portefeuille pour garantir une bonne complémentarité entre les classes d'actifs.

*Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le **risque de perte en capital**. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.*

Par exemple, un portefeuille combinant contrats en euros et unités de compte peut offrir un accès à des gestions exposées aux actions tout en permettant une flexibilité d'investissement ou être associée à des mécanismes de garantie partielle ou totale en capital.

A noter qu'une allocation équilibrée entre actions internationales (indice MSCI World en euros) et obligations de la zone euro de maturité moyenne (indice Bloomberg Euro Aggregate 3-5Y) aurait affiché une performance annualisée (brute des frais de gestion) d'environ 6,3% par an sur les 10 dernières années, soit une progression de plus de 84 % sur la période, sur la base des données au 02/03/2026.

Mais il est crucial de garder à l'esprit un horizon d'investissement d'au moins 3 à 5 ans pour profiter des opportunités qui se présentent, car les marchés sont souvent influencés par des réactions émotionnelles et pas uniquement par des analyses rationnelles.

(Source données chiffrées : Bloomberg, VEGA Investment Solutions)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

10 JE NE SUIS PAS SÛR DE BIEN RÉAGIR À DES PÉRIODES DE TURBULENCES SUR LES MARCHÉS FINANCIERS... COMMENT FAIRE LES BONS CHOIX ?

Les décisions hâtives, liées à des développements géopolitiques perçus comme anxiogènes, sont souvent mal avisées, d'autant que leur impact sur les marchés est souvent de court terme, comme on l'a vu en avril 2025 après les annonces de Donald Trump lors du « Libération Day » ou en juin 2025 suite au déclenchement du conflit entre Israël et l'Iran. Il est préférable de s'appuyer sur un portefeuille conçu pour le moyen-long terme et adapté au profil de risque de chaque investisseur. Le temps est un allié, surtout lors des crises boursières. Il est essentiel d'évaluer leurs impacts à moyen et long terme avant de procéder à des réallocations brusques.

En outre, les impacts respectifs sur les différentes classes d'actifs peuvent s'avérer contre-intuitifs : par exemple, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a eu un impact négatif plus important sur les marchés obligataires que sur les marchés d'actions, compte tenu du niveau très faible des taux à long terme au départ et des tensions inflationnistes que le conflit a contribué à accentuer, provoquant une forte poussée des taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe des taux. Les 12 mois qui ont suivi le déclenchement de la guerre, le 22 février 2022, se sont en effet traduits par un recul de -13,3 % du principal indice obligataire de la zone euro (l'indice Bloomberg Euro Aggregate), alors

*Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le **risque de perte en capital**. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.*

que les marchés d'actions ont finalement retrouvé leur niveau de départ au bout d'un an (indice MSCI World en euros).

Les délégations de gestion, ainsi que les fonds patrimoniaux, diversifiés et flexibles, sont conçus pour inclure des actifs de croissance en période haussière et des actifs défensifs en période de stress.

La normalisation des taux d'intérêt après la pandémie de COVID a permis un fonctionnement plus traditionnel des marchés obligataires, favorisant une meilleure complémentarité entre actions et obligations. Ces deux classes d'actifs offrent généralement des évolutions différenciées en période de stress, ce qui permet de compenser la chute de l'une par la hausse de l'autre, offrant ainsi une performance plus stable.

Les stratégies diversifiées permettent aux gérants d'ajuster les allocations en

fonction des retournements de marché, tout en ayant la flexibilité d'adapter le poids des actions et la sensibilité aux taux d'intérêt. Bien que des risques de baisse subsistent pour les deux classes d'actifs, les rebonds peuvent être rapides une fois les craintes dissipées.

Enfin, l'investissement régulier est l'un des meilleurs moyens de lisser les performances et d'accumuler du capital sur le long terme avec un bon degré de sérénité. Cela permet d'atténuer la dimension psychologique liée au timing d'un investissement important, ce qui est recommandé pour tous les profils d'investisseurs.

(Source données chiffrées : Bloomberg, VEGA Investment Solutions)

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Achevé de rédiger le 03/03/2026

Nuno TEIXEIRA

Analyses et Stratégie de l'Offre

VEGA Investment Solutions

*Communication publicitaire. Ce matériel a été fourni à des fins d'information uniquement. Tout investissement comporte des risques, y compris le **risque de perte en capital**. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.*

MENTIONS LEGALES

Ce document est destiné à des clients non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de VEGA Investment Solutions. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par VEGA Investment Solutions à partir de sources qu'elle estime fiables. VEGA Investment Solutions se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. VEGA Investment Solutions ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Tout investissement peut être source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de la situation financière, juridique et fiscale ainsi qu'aux objectifs en matière de placement ou de financement de chaque investisseur. Avant tout investissement éventuel, il convient de lire attentivement l'ensemble des documents réglementaires tenus à votre disposition. La responsabilité VEGA Investment Solutions ne saurait être engagée en cas de pertes résultant d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document. Il est également rappelé que tout investissement sur les marchés financiers peut être soumis à des fluctuations de cours à la hausse comme à la baisse pouvant se traduire par une perte plus ou moins importante du capital investi sur des durées plus ou moins longues. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'attention des investisseurs est attirée sur les liens capitalistiques existant entre le Groupe BPCE, et les entités citées, il peut exister un risque de conflits d'intérêts.

Achevé de rédiger le 3 mars 2026

BPCE - Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 207 603 030 euros - Siège social : 7, promenade Germaine Sablon 75013 PARIS - RCS Paris N° 493 455 042.

VEGA Investment Solutions - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP-04000045 en date du 30 juillet 2004. Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2 869 638,25 euros, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le n° 353 690 514, titulaire de l'identifiant unique REP papiers n° FR417367_01UEPO délivré par l'ADEME, dont le siège social est sis 43, avenue Pierre Mendès France 75013 Paris.