

CONFLITS AU MOYEN-ORIENT

QUEL IMPACT SUR LES MARCHÉS ?

Entretien avec François Collet

DIRECTEUR DE LA GESTION ET GÉRANT. ENTRETIEN RÉALISÉ LE 19/03/2026.



François Collet

La situation au Moyen-Orient évolue rapidement et son issue reste incertaine. Si certains effets sur l'économie mondiale sont déjà perceptibles, d'autres devraient se matérialiser progressivement. Dans cet entretien, François Collet, directeur de la gestion de DNCA Finance et gérant de la stratégie DNCA Invest Alpha Bonds, partage son analyse de l'évolution du contexte macroéconomique et des marchés obligataires, ainsi que sa lecture des implications potentielles à plus long terme.

LE CONFLIT AU MOYEN-ORIENT A-T-IL MODIFIÉ VOS PRÉVISIONS D'INFLATION ET DE CROISSANCE ?

François Collet (FC) : Il est difficile de se prononcer à ce stade. À mon avis, il s'agit d'un choc inflationniste temporaire. Avant le conflit, le marché anticipait une inflation en Europe autour de 2%. Nous anticipons désormais qu'elle dépassera 3%.

L'impact sur l'inflation aux États-Unis sera plus limité, d'environ 50 points de base. Cela s'explique en partie par le fait que nous partons d'un niveau plus élevé, autour de 2,7%. Nous pouvons donc nous attendre à une inflation d'environ 3,25% dans un an.

En revanche, l'impact sur la croissance du PIB ne peut pas être déduit des prix de marché. Les économistes prévoient généralement une réduction de la croissance de 10 à 30 points de base. Je trouve cette vision plutôt optimiste. Je pense que l'impact du conflit sur la croissance sera plus important. Nous pourrions observer un ralentissement plus marqué, en particulier aux États-Unis, tandis qu'en Europe, l'ampleur du ralentissement devrait être atténuée par le plan de relance budgétaire allemand. Compte tenu de la situation géopolitique mondiale, je pense que les dépenses de défense ne vont pas ralentir et pourraient même augmenter.

QUEL IMPACT LE CONFLIT POURRAIT-IL AVOIR SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE ?

FC : Avant le conflit, nous anticipions que la politique monétaire de la BCE¹ resterait inchangée jusqu'à mi-2027. Aujourd'hui, notre biais est plutôt plus restrictif. S'il devait y avoir des hausses de taux, nous pensons qu'elles interviendraient par paires. Par conséquent, la probabilité d'un taux directeur à 2,50% au cours des 12 prochains mois a significativement augmenté, même si nous pensons toujours que le statu quo reste possible.

Aux États-Unis, je ne pense pas que nous verrons de hausses de taux. Selon moi, les taux resteront inchangés jusqu'à la fin du mandat de Jerome Powell à la tête de la Fed². Par ailleurs, il me semble peu probable que Kevin Warsh, récemment nommé par Donald Trump, procède à une hausse des taux d'intérêt.

En résumé, selon nous, le biais de la Fed est plutôt orienté vers des taux plus bas, tandis que celui de la BCE pourrait être orienté vers des taux plus élevés. Toutefois, il est tout à fait possible qu'à la fin de l'année, les taux directeurs de la Fed et de la BCE soient toujours respectivement à 3,60 % et 2 %.

DE NOMBREUX ÉVÈNEMENTS GÉOPOLITIQUES N'ONT PAS D'IMPACT SUR LES MARCHÉS (LA GUERRE DES DOUZE JOURS DE JUIN 2025, LE CONFLIT ISRAËLO-PALESTINIEN, L'ANNEXION DE LA CRIMÉE EN 2014). LE CONFLIT ACTUEL AU MOYEN-ORIENT EST-IL DIFFÉRENT ET POURRAIT-IL AVOIR UN IMPACT À LONG TERME ?

FC : Cet événement a déjà un impact sur les marchés à cause du détroit d'Ormuz. Ce détroit n'a pas été bloqué pendant la

¹Banque centrale européenne.

²Réserve fédérale des États-Unis.

guerre des Douze Jours et le conflit israélo-palestinien n'a pas eu d'effet sur les prix du pétrole.

Le marché s'inquiète désormais de l'approvisionnement mondial en pétrole. Si les Américains sécurisent le détroit d'Ormuz dans les prochaines semaines ou jours, cela limiterait la durée de l'impact sur le pétrole et sur l'économie. En revanche, si les Américains se retirent du conflit sans avoir sécurisé le détroit d'Ormuz, même s'ils atteignent d'autres objectifs militaires, cela enverrait au monde entier un message de défaite.

Nous pourrions alors conclure que la fermeture du détroit d'Ormuz par l'Iran — leur « arme nucléaire économique » — et la hausse du prix du pétrole qui en résulterait pourraient contraindre les Américains à reculer à tout moment si le conflit reprenait. Pour l'instant, je pense que les deux scénarios sont également probables.

EN QUOI CET ÉVÈNEMENT DIFFÈRE-T-IL DE LA CRISE ÉNERGÉTIQUE DE 2022 APRÈS L'INVASION DE L'UKRAINE PAR LA RUSSIE ?

FC : Les impacts, ainsi que les similitudes et les différences, varient fortement selon les régions.

Pour les États-Unis, la différence est très faible. Finalement, il s'agit d'un choc énergétique mineur, car les États-Unis sont autosuffisants sur le plan énergétique. En Europe, l'impact sur les prix du gaz et de l'électricité est beaucoup plus faible qu'en 2022, même si l'impact sur les prix du pétrole est plus important. En revanche, l'impact est beaucoup plus fort pour l'Asie, qui importe principalement ses hydrocarbures du Moyen-Orient.

EN PÉRIODE D'INCERTITUDE, LES INVESTISSEURS RECHERCHENT DES VALEURS REFUGES COMME L'OR, LE DOLLAR, LES BONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN³ ET LE FRANC SUISSE. PARMILLES, LESQUELLES ONT BIEN PERFORMÉ DEPUIS LE DÉBUT DU CONFLIT EN IRAN ?

FC : Le dollar a joué son rôle de valeur refuge, mais pour les mauvaises raisons. Au début de l'année 2026, le marché était positionné à la baisse sur le dollar. Tout le monde s'attendait à ce que le taux euro/dollar dépasse 1,20.

Le dollar pourrait sortir renforcé de cette crise si les Américains parviennent à sécuriser le détroit d'Ormuz et à réellement gagner cette guerre. À l'inverse, il pourrait être structurellement affaibli si les Américains se retirent du conflit sans avoir sécurisé la circulation dans le détroit d'Ormuz. Dans ce cas, de nombreuses pétromonarchies⁴ du Golfe pourraient

se tourner vers la Chine. Cela contribuerait à faire perdre au dollar son statut de principale monnaie mondiale au profit du yuan.

Dans les années 1950, le long passage de la livre sterling au dollar comme principale monnaie mondiale s'est achevé. Ce processus a duré plusieurs décennies : il a commencé après la Première Guerre mondiale et s'est terminé après la Seconde Guerre mondiale. La crise du canal de Suez en 1956, nationalisé par l'Égypte, a scellé l'affaiblissement de la livre.

La même chose pourrait arriver aux États-Unis avec le détroit d'Ormuz. Si les Américains échouent à maintenir le contrôle du détroit, je pense que le dollar est destiné à s'affaiblir structurellement.

ET LE FRANC SUISSE ?

FC : Le franc suisse est la seule monnaie qui a constamment joué le rôle de valeur refuge ces dernières années. Le dollar n'a pas rempli ce rôle l'an dernier et le yen non plus.

Le potentiel d'appréciation supplémentaire du franc suisse reste limité car la Banque nationale suisse (BNS) est contrainte par sa force. L'inflation en Suisse est extrêmement faible et la BNS veut éviter un basculement vers la déflation⁵.

La couronne norvégienne a réagi différemment des crises précédentes. Son évolution dépend de deux facteurs : le prix des matières premières — dont la Norvège est exportatrice — et l'état de l'économie mondiale. Plus les prix des matières premières augmentent, plus la couronne a tendance à s'apprécier. Et lorsque l'économie mondiale ralentit, elle a généralement tendance à se déprécier.

Or, la couronne norvégienne s'est fortement appréciée pendant cette crise, ce qui n'avait pas été le cas en 2022.

Je pense que l'épisode du Groenland au début de l'année a probablement poussé de nombreux fonds souverains à réduire leur exposition au dollar. Par exemple, le fonds souverain norvégien — immense et très exposé au dollar — a opéré un certain revirement. Une exposition de 40% ou 50% au dollar est-elle souhaitable si les Américains envahissent le Groenland ?

EN TANT QU'INVESTISSEUR OBLIGATAIRE, QUEL EST LE PRINCIPAL RISQUE POUR 2026 ?

FC : Le principal risque pour 2026 est que le prix du pétrole atteigne un niveau insoutenable, comme 200 dollars le baril. Un prix du pétrole très élevé mettrait certaines entreprises et industries en grande difficulté, ce qui pourrait provoquer un élargissement important des spreads de crédit⁶ et un ralentissement de la croissance.

³ Titres de dette à court terme émis par le gouvernement des États-Unis pour financer ses dépenses.

⁴ Monarchies dont l'économie dépend fortement des revenus pétroliers.

⁵ Baisse générale et durable du niveau des prix dans une économie.

⁶ Écart de taux entre une obligation d'entreprise et une obligation d'État considérée comme sans risque.

Cela fait très longtemps que nous n'avons pas connu de scénarios de stagflation⁷ de ce type et, malheureusement, il n'existe pas de bonne réponse dans une telle situation. Une hausse des taux serait désastreuse pour le marché obligataire. Une baisse des taux poserait d'autres problèmes. Il n'y a malheureusement pas de solution idéale dans ce scénario.

À mon sens, la clé pour éviter ce scénario catastrophe est que les Américains sécurisent le détroit d'Ormuz.

QUEL SEGMENT OBLIGATAIRE OU QUELLE RÉGION PRIVILÉGIEZ-VOUS ?

FC : Avec des taux réels autour de 1% dans la zone euro, la situation est attractive. J'ai encore beaucoup de mal à imaginer que la BCE puisse relever ses taux d'intérêt à plus de 1% au-dessus de l'inflation.

Supposons que l'inflation tourne autour de 3% et y reste. Il me semble peu probable que la BCE porte ses taux au-delà de 4%.

Nous pensons également que les anticipations d'inflation sont trop faibles aux États-Unis. Nous observons actuellement un niveau d'inflation plus élevé que celui indiqué par l'indice IPC⁸. Nous pensons que les statistiques d'inflation ont été biaisées depuis novembre 2025.

À partir d'avril, nous nous attendons à un retour à des méthodes de calcul plus normales. Nous réaliserons alors que le récit de la désinflation⁹ aux États-Unis — auquel beaucoup ont cru — est moins clair qu'il n'y paraît et que certaines pressions inflationnistes réapparaissent.

En termes d'exposition géographique, certaines régions offrent selon nous une rémunération du risque particulièrement attractive, comme le Royaume-Uni ou la Nouvelle-Zélande.

Ce document ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Les analyses évoquées sont celles de l'équipe de gestion et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

Plus d'informations sur dnca-investments.com.

⁷Situation économique où inflation élevée et stagnation économique coexistent.

⁸Indice des prix à la consommation : indicateur qui mesure l'évolution moyenne des prix d'un panier de biens et services consommés par les ménages.

⁹Ralentissement du rythme de hausse des prix dans une économie.

AVERTISSEMENT

Le document reprend les opinions de DNCA Finance qui ne peuvent être interprétées comme des recommandations d'acheter et de vendre. Ce document ne constitue ni une analyse financière ni une recommandation d'investissement de la part de DNCA Finance. Les analyses présentées ici ne s'inscrivent pas dans le cadre des dispositions légales relatives à la promotion de l'indépendance de la recherche en investissements et ne sont soumises à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions par DNCA Finance avant la diffusion dudit document. Il peut donc exister un conflit d'intérêts en raison des investissements ou désinvestissements effectués par les portefeuilles ou fonds gérés par DNCA Finance sur la valeur sur laquelle portent les analyses financières.

Les positions évoquées sont celles de l'équipe de gestion et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

Texte achevé de rédiger le 19.03.2026.

DNCA FINANCE

19 PLACE VENDOME | 75001 PARIS | +33 (0)1 58 62 55 00 | DNCA-INVESTMENTS.COM

Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030 en date du 18 août 2000. Conseiller en investissement financier non indépendant au sens de la Directive MIFID II. DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance.

DNCA Finance Luxembourg | 1 place d'Armes, L-1136 Luxembourg | +352 28 48 01 55 23

DNCA Finance Italie | Via Dante, 9, 20123 Milano | +39 02 00 62 281

L'INVESTISSEMENT SUR LES MARCHES FINANCIERS COMPORTE DES RISQUES, ET NOTAMMENT LES SUIVANTS :

- Risque de perte en **capital**,
- **Risque actions** : en cas de baisse des marchés actions, la valeur d'un instrument financier peut baisser,
- **Risque de taux** : le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur de l'instrument financier en cas de variation des taux,
- **Risque de crédit** : le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements,
- **Risque de change** : il est lié à l'exposition à une devise autre que la devise de référence de l'instrument financier.