

## Retour sur le mois de mars : correction généralisée mais plutôt limitée

Le déclenchement du conflit fin février a impacté l'ensemble du mois de mars. Si certaines géographies résistent mieux (zone US et \$), les classes d'actifs les plus défensives comme les obligations souveraines n'ont pas profité de la situation pour agir comme un actif refuge. Bien au contraire, avec une hausse de +35 pb à +50 pb, les taux d'Etat à 10 ans progressent aux US (4,32%) comme en eurozone (3.02% en Allemagne) provoquant un recul de l'ordre de -3% des portefeuilles obligataires sur des échéances à près de 7-10 ans.

Ce mouvement s'est propagé aux taux Corporate impactant aussi cette classe d'actifs sans pour autant que l'écart entre taux souverains et taux Corporate ne progresse fortement (10 pb).

Il semble donc qu'après la forte hausse du pétrole (+50% en 1 mois!) et le blocage du détroit d'Ormuz, les investisseurs aient anticipé un retour durable de l'inflation mais surtout une dégradation des finances publiques avec une dérive des déficits budgétaires. Conséquence rare au cœur d'une crise, la dégradation du risque de crédit n'impacte pas plus les entreprises que les Etats !

Cela pourrait aussi expliquer que la baisse des indices actions US reste assez limitée avec -5,1% pour le S&P 500. Si l'eurozone est plus impactée (-8,4% pour l'Eurostoxx NR), cela traduit surtout la forte surperformance vs les US entre dec-24 et fev-26 (+16,5 pt).

Autre élément à souligner du mois de mars, le brutal changement de discours de la BCE. Si un retour temporaire de l'inflation est mécanique après les hausses du pétrole et du gaz, une inflation généralisée et auto-entretenu (salaires) est plus discutable. Difficile donc de comprendre l'empressement de la BCE quant à la possibilité d'une hausse de taux ! Fin mars, les investisseurs anticipaient 2 à 3 hausses en 2026 vs une baisse il y a encore quelques semaines provoquant +70 pb sur les taux à 1 an ! Dans le même temps, le discours de la Fed a été beaucoup plus mesuré laissant du temps à la réflexion face à un conflit à l'issue incertaine.

Cette divergence de posture a enclenché une baisse de l'€//\$ à 1,154 fin mars vs 1,181 fin février, d'autant que les investisseurs préfèrent toujours avoir des \$ dans les situations de crises alors que l'Europe est potentiellement beaucoup plus impactée par une crise énergétique potentielle.

### Performances des principales classes d'actifs

Performances au 31/03/2026	Cours	mars	3 mois	YTD	2025	2024	2023	2022	2021	2020
<b>Taux Souverains</b>										
Taux 10A US	31/3 4,32	+36p	+15p	+15p	-40p	+69p	+0p	+237p	+59p	-100p
Taux 10A Allemagne	31/3 3,02	+35p	+17p	+17p	+50p	+35p	-53p	+272p	+39p	-39p
Taux 10A France	31/3 3,73	+50p	+18p	+18p	+37p	+65p	-54p	+287p	+55p	-46p
Taux 10A Italie	31/3 3,92	+61p	+37p	+37p	+3p	-23p	-90p	+347p	+63p	-87p
Taux 10A Espagne	31/3 3,52	+49p	+24p	+24p	+24p	+9p	-66p	+304p	+53p	-43p
iBoxx € Eurozone 1-3	31/3 177,1	-1,0%	-0,4%	-0,4%	+2,3%	+3,2%	+3,5%	-4,8%	-0,7%	+0,0%
iBoxx € Eurozone 3-5	31/3 207,6	-2,0%	-0,8%	-0,8%	+2,5%	+2,5%	+5,4%	-10,0%	-1,2%	+1,3%
iBoxx € Eurozone 5-7	31/3 239,0	-2,8%	-0,9%	-0,9%	+2,5%	+2,2%	+7,1%	-14,3%	-1,8%	+2,8%
<b>Taux Corporates</b>										
Taux US BBB+ 7-10 ans	31/3 5,50	+45p	+32p	+32p	-51p	+31p	-51p	+316p	+65p	-118p
Taux Europe BBB+ 7-10 ans	31/3 4,24	+56p	+34p	+34p	+24p	-16p	-83p	+355p	+38p	-51p
iBoxx € Corporates 1 - 3	31/3 211,4	-1,1%	-0,5%	-0,5%	+3,3%	+4,7%	+5,1%	-5,2%	+0,0%	+0,7%
iBoxx € Corporates 5 - 7	31/3 266,4	-2,8%	-1,3%	-1,3%	+3,5%	+5,0%	+9,7%	-16,0%	-0,8%	+2,9%
iBoxx€HY core cum cross 5-10 LC	31/3 113,1	-3,5%	-3,7%	-3,7%	-1,4%	+2,2%	+11,7%	-17,7%	-0,8%	-0,8%
<b>Actions</b>										
Eurostoxx 50 NR	31/3 13 621,9	-9,2%	-3,6%	-3,6%	+21,2%	+11,0%	+22,2%	-9,5%	-3,2%	+28,2%
Eurostoxx NR	31/3 1 373,4	-8,4%	-2,5%	-2,5%	+24,3%	+9,3%	+18,6%	-12,3%	+0,2%	+26,1%
Eurostoxx	31/3 595,5	-8,5%	-2,7%	-2,7%	+21,2%	+6,6%	+15,7%	-14,4%	-1,6%	+23,0%
Eurostoxx Small NR	31/3 745,9	-9,0%	-3,2%	-3,2%	+21,5%	-3,5%	+13,9%	-15,5%	+8,3%	+26,2%
S&P 500 Index Fixed	31/3 6 528,5	-5,1%	-4,6%	-4,6%	+16,4%	+23,3%	+24,2%	-19,4%	+16,3%	+28,9%
Nasdaq	31/3 21 590,6	-4,8%	-7,1%	-7,1%	+20,4%	+29,3%	+44,3%	-33,4%	+44,5%	+36,2%
Nikkei 225	31/3 51 063,7	-13,2%	+1,4%	+1,4%	+26,2%	+18,9%	+28,2%	-9,4%	+16,0%	+18,2%
China Shanghai SE A	31/3 4 080,9	-6,5%	-1,9%	-1,9%	+18,4%	+12,6%	-3,7%	-15,1%	+13,9%	+22,4%
<b>Métaux Précieux</b>										
Gold (NYM \$/ozt)	31/3 4 608,4	-11,8%	+5,5%	+5,5%	+67,4%	+25,5%	+14,6%	+0,4%	-4,3%	+24,6%
Silver (NYM \$/ozt)	31/3 1 950,0	-17,6%	-4,2%	-4,2%	+127,6%	-10,2%	-7,3%	+11,3%	-10,3%	+10,7%
<b>Matières 1ères</b>										
Crude Oil (NYM\$/bbl)	31/3 101,4	+51,3%	+76,6%	+76,6%	-19,9%	+0,1%	-10,7%	+6,7%	+55,0%	-20,5%
Brent Crude (IFEU \$/bbl)	31/3 103,9	+45,6%	+69,3%	+69,3%	-17,7%	-4,0%	-6,9%	+7,2%	+50,8%	-24,4%
Copper (LME Cash \$)	31/3 12 160,0	-9,5%	-2,7%	-2,7%	+44,5%	+2,1%	+1,1%	-13,5%	+25,1%	+25,9%
Aluminum (LME Cash)	31/3 3 585,0	+13,5%	+20,8%	+20,8%	+17,9%	+7,7%	-1,1%	-15,9%	+41,9%	+9,9%
Iron Ore 62% CN TSI	31/3 106,4	+7,4%	-0,7%	-0,7%	+3,4%	-24,0%	+22,5%	-1,1%	-27,8%	+70,3%
<b>Devises</b>										
EUR - USD	31/3 1,152	-2,4%	-1,9%	-1,9%	+13,4%	-6,3%	+3,5%	-7,1%	+8,8%	-1,8%
EUR - YEN	31/3 183,304	-0,6%	-0,4%	-0,4%	+13,1%	+4,5%	+10,6%	+3,7%	+2,4%	-2,7%
EUR - CNY	31/3 7,960	-1,7%	-3,0%	-3,0%	+8,6%	-3,5%	+5,6%	-9,4%	+3,0%	-0,4%
EUR - BRL	31/3 6,017	-0,6%	-6,5%	-6,5%	+0,6%	+19,2%	-4,8%	-0,3%	+36,3%	-5,6%
EUR - RUB	31/3 93,67	+2,6%	+0,8%	+0,8%	-18,3%	+15,1%	+26,8%	-5,7%	+30,9%	+1,9%

## Notre analyse Macro / Marchés : durée du conflit et dérapage budgétaire, éléments à surveiller

Si le mois d'avril sera celui du début des publications de résultats des entreprises, ce RDV devrait passer au 2<sup>nd</sup> plan. Même si les résultats sont bons, les entreprises resteront prudentes dans leur «guidance» du fait d'une visibilité faible. Cette posture sera d'autant plus forte que les entreprises sont très internationales et/ou consommatrices de matières 1ères dépendantes du pétrole.

L'attention restera portée sur le conflit et sa résolution. A l'instant où nous rédigeons ces lignes, M. Trump a annoncé un accord de cessez-le-feu de 2 semaines avec les Iraniens avec la réouverture du détroit d'Ormuz. Dans les faits, ce cessez-le-feu est déjà remis en cause mais les négociations au Pakistan doivent débuter samedi. Si ces annonces sont positives, notons, néanmoins, qu'entre les US et les Gardiens de la révolution, les exigences sont diamétralement opposées (cf. tableau ci-dessous)

Si un embrasement généralisé du Moyen-Orient reste un scénario possible, il conduirait à une crise économique et financière dont les conséquences toucheraient trop fortement l'électeur américain. Paradoxalement, la démocratie US pourrait être en situation de faiblesse face à une dictature iranienne prête à tout pour se maintenir.

Notre scénario central est celui d'un apaisement avec une forte réduction des prétentions américaines et un maintien au pouvoir des Gardiens de la révolution. S'il apparaît optimiste que la fin du conflit intervienne dans les prochains jours, le mois d'avril sera décisif pour en voir la fin ou pour basculer dans un conflit généralisé.

Au-delà de cette guerre, la montée des taux d'intérêt souverains et les dépenses liées au conflit sont une pression complémentaire mise sur les US pour conclure un accord.

Malgré toute sa puissance, la 1<sup>ère</sup> économie mondiale ne peut financer l'augmentation annoncée par M. Trump de +500 Md\$ du budget de la Défense US (+40%) qui porterait le déficit public à près de 8% du PIB ! La défiance des investisseurs internationaux est un élément de l'équation difficilement anticipable, mais rappelons qu'elle a commencé avant même le conflit. Elle pourrait se traduire par un affaiblissement structurel du \$ et un niveau de taux demandé plus élevé.

Dans ce contexte de très forte volatilité, nous maintiendrons une allocation très diversifiée (zones géographiques et classes d'actifs) en privilégiant les acteurs moins sensibles aux échanges internationaux et aux matières 1ères.

### US et Iran : à chacun ses exigences pour un accord de paix (principaux points)

- *Arrêt total de l'enrichissement de l'uranium*
- *Remise ou destruction du stock d'uranium enrichi*
- *Démantèlement des installations nucléaires*
- *Limitation stricte de l'utilisation des centrifugeuses*
- *Retour à un programme nucléaire uniquement civil*
- *Inspections internationales renforcées (AIEA)*
- *Arrêt du programme de missiles balistiques*
- *Réduction des capacités militaires avancées (drones...)*
- *Interdiction de développer des armes nucléaires*
- *Fin du soutien aux groupes armés (Hezbollah, milices...)*
- *Engagement à ne pas menacer les alliés US (Israël...)*
- *Libre circulation dans le détroit Ormuz*
- *Levée totale des sanctions économiques*
- *Garanties que les sanctions ne seront pas rétablies*
- *Accès sans restriction aux revenus pétroliers et aux fonds gelés*
- *Reconnaissance du droit à enrichir l'uranium*
- *Acceptation d'un programme nucléaire civil*
- *Garantie de non-agression US*
- *Compensation financière pour les dégâts de guerre*
- *Fin des pressions et menaces militaires*
- *Retrait ou réduction des forces US dans la région*

### Focus patrimonial : à l'aube de la déclaration 2026, et si on parlait PER !

Le Plan d'Épargne Retraite (PER) présente plusieurs avantages majeurs pour préparer sa retraite.

Tout d'abord, il offre un avantage fiscal immédiat : les versements volontaires sont déductibles du revenu imposable (dans certaines limites), ce qui permet de réduire ses impôts pendant la phase d'épargne.

Ensuite, le PER est flexible puisqu'il permet de choisir entre une sortie en capital, en rente viagère ou un mix des deux au moment de la retraite. Cette souplesse s'adapte aux besoins financiers de chacun.

De plus, il est possible de débloquer les fonds de manière anticipée dans certains cas, notamment pour l'achat de sa résidence principale ou en cas d'accidents de la vie.

Le PER est également portable : en cas de changement d'employeur ou de statut professionnel, le plan peut être conservé et alimenté sans contrainte. Cela simplifie la gestion de l'épargne retraite tout au long de la vie.

Enfin, il permet d'accéder à une diversification des investissements (fonds euros et unités de compte), offrant un potentiel de rendement supérieur à long terme.

En résumé, le PER combine avantages fiscaux, flexibilité et efficacité pour se constituer un complément de revenus à la retraite. Pour celles et ceux qui ont fait des versements en 2025, les montants reportés dans votre déclaration d'impôt 2026 sont à vérifier.

Pour plus d'informations sur le PER, n'hésitez pas à contacter votre interlocuteur habituel chez Philippe Hottinguer Gestion.

Vos interlocuteurs privilégiés chez **Philippe Hottinguer Gestion** restent à votre disposition pour vous accompagner dans la gestion de vos actifs et dans l'analyse des diverses composantes de votre patrimoine.

Signataire des

