

MACRO & MARCHÉS

Newsletter rédigée le 3 mars 2026, données arrêtées au 28 février 2026

L'OFFENSIVE AMÉRICANO-ISRAËLIENNE EN IRAN MENACE LA ROTATION DES MARCHÉS ET LA DÉTENTE DES TAUX

VISION ARKÉA ASSET MANAGEMENT

En février, les marchés étaient davantage préoccupés par les perturbations potentielles de l'écosystème technologique, induites par la généralisation et les avancées de l'intelligence artificielle, que par les tensions croissantes entre les États-Unis, Israël et l'Iran. Les marchés actions ont connu une rotation sectorielle et géographique marquée par le recul des valeurs technologiques aux États-Unis et notamment les éditeurs de logiciels face aux avancées de l'IA Anthropic, tandis que le reste de la cote et les actions européennes étaient mieux orientés.

Depuis le début de l'année, le S&P 500 fait du surplace (+0,5 %) et l'Euro Stoxx 50 est en hausse de 6,0 %. L'économie européenne est également un facteur positif pour les investisseurs. La résilience de la croissance en Zone Euro est permise par la relance budgétaire allemande et le déploiement des fonds européens en Italie et en Espagne, aidant à une amélioration globale du crédit privé en Zone Euro. La désinflation, qui continue vers les 2 % (inflation sous-jacente), est également un contexte favorable pour les investisseurs.

L'incertitude liée au commerce avec les États-Unis est toujours présente, comme nous l'a rappelé l'annulation d'une partie des droits de douane actuels par la Cour suprême américaine puis le rétablissement de nouveaux droits de douane généralisés fixés à 10 % par l'administration Trump. Toutefois,

l'adaptation des entreprises et des flux commerciaux, en Europe comme en Asie, est déjà en cours et vient limiter ces effets perturbateurs. Aux États-Unis, la croissance économique se modère et l'inflation continue de surprendre à la baisse. Les taux souverains, américains et allemands, ont ainsi reflué nettement sur le mois de 30 et 20 points de base respectivement.

En fin de mois, une offensive Américano-israélienne a été lancée sur l'Iran. Bien que le régime iranien soit fragile, il n'en garde pas moins un pouvoir de nuisance dans la région et de perturbation de la circulation des navires dans le détroit d'Ormuz. Une hausse durable des prix du gaz et du pétrole viendrait remettre en cause la rotation sectorielle et géographique en cours depuis le début d'année. La baisse des taux de février pourrait également être remise en cause face à ces craintes inflationnistes.



Xavier CHAPON,
Directeur Gestion Cotée
& Dette Privée

L'activité américaine déçoit au quatrième trimestre.

Le PIB enregistre ainsi une hausse trimestrielle de 0,4 %, largement en deçà des anticipations du consensus (+1,0%). L'économie américaine a finalement souffert des effets du «shutdown» ayant affecté l'administration fédérale en octobre et novembre. Au cours du trimestre, la contraction de l'investissement et de la consommation publique tire ainsi la croissance à la baisse de 0,2 point de pourcentage. Cet effet devrait s'inverser en début d'année, soutenant ainsi la croissance. **Sur l'année 2025, l'économie américaine enregistre une croissance de 2,2 %, après 2,9 % en 2023 et 2024.** Malgré ce ralentissement, la demande intérieure privée tient bon (2,6 % après 2,9 % en moyenne en 2023 et 2024), soutenue à la fois par une consommation robuste et un investissement des entreprises dynamique. La concentration des dépenses au sein des ménages les plus aisés ainsi que la dépendance massive de l'investissement au secteur de l'intelligence artificielle constituent toutefois une source potentielle de fragilité. **Du côté des prix, l'indice des prix des dépenses personnelles (PCE) voit sa croissance augmenter en décembre pour atteindre 2,9 %.** Corrigé de l'alimentation et de l'énergie, l'indice affiche même une hausse plus marquée à 3,0 %, loin de la cible des 2 % de la Fed. **Enfin, le rapport d'emploi de janvier a décrit une hausse plus importante qu'anticipée des créations de postes,** avec 130 000 emplois créés (hors agriculture) en janvier, contre 70 000 anticipés. Le taux de chômage s'inscrit pour sa part en baisse, à 4,3 % sur la même période. Ces données ont été interprétées comme un signal de stabilisation du marché du travail, après un second semestre difficile. Après révision des données passées, l'économie américaine n'a finalement créé que 181 000 postes sur toute l'année 2025, bien loin des 1,5 million de nouveaux emplois enregistrés en 2024. Les créations d'emplois continuent par ailleurs de se concentrer dans quelques secteurs peu cycliques : l'éducation et la santé. Les causes du ralentissement de l'emploi sont diverses et débattues : réduction de la migration, potentiel choc de productivité lié à l'IA ou encore ralentissement économique. Reste que cette croissance sans emploi (« jobless growth ») interroge dans un contexte de modération des salaires.



En Zone Euro, les indicateurs d'enquête continuent de décrire une timide embellie conjoncturelle, à la faveur d'une reprise du secteur des services. La situation demeure hétérogène alors que la France, en particulier, apparaît plus en difficulté, comme en atteste le recul des enquêtes publiées par l'INSEE. **Du côté des prix, l'inflation baisse sensiblement en janvier, pour atteindre 1,7 % sur un an (après 2,0 % en décembre).** La dynamique des prix à la consommation demeure fortement affectée par le repli des prix énergétiques. Toutefois, corrigée des prix de l'énergie et de l'alimentation, l'inflation s'inscrit également en baisse, à 2,2 %. Ce ralentissement des prix n'est pas nécessairement une surprise pour la BCE, qui prévoit un passage sous la cible des 2 % en début d'année 2026 depuis septembre dernier.



Au Japon, le Parti libéral-démocrate de la Première ministre, Sanae Takaichi, sort largement vainqueur des élections législatives qu'elle avait elle-même convoquées, ce qui lui permettra de s'appuyer sur une majorité très solide pour mettre en place son programme économique. La Première ministre, qui souhaite adopter une politique budgétaire fortement expansionniste, a toutefois promis d'être « responsable et stratégique ». Les inquiétudes des investisseurs ne semblent toutefois pas totalement dissipées, notamment après que Sanae Takaichi a nommé deux nouveaux membres jugés accommodants au sein des neuf membres que compte le comité de politique monétaire de la Banque du Japon (BoJ). Cette décision pourrait gêner le président actuel de la BoJ, qui s'est lancé dans une stratégie de normalisation après plusieurs décennies de politique monétaire ultra-accommodante.

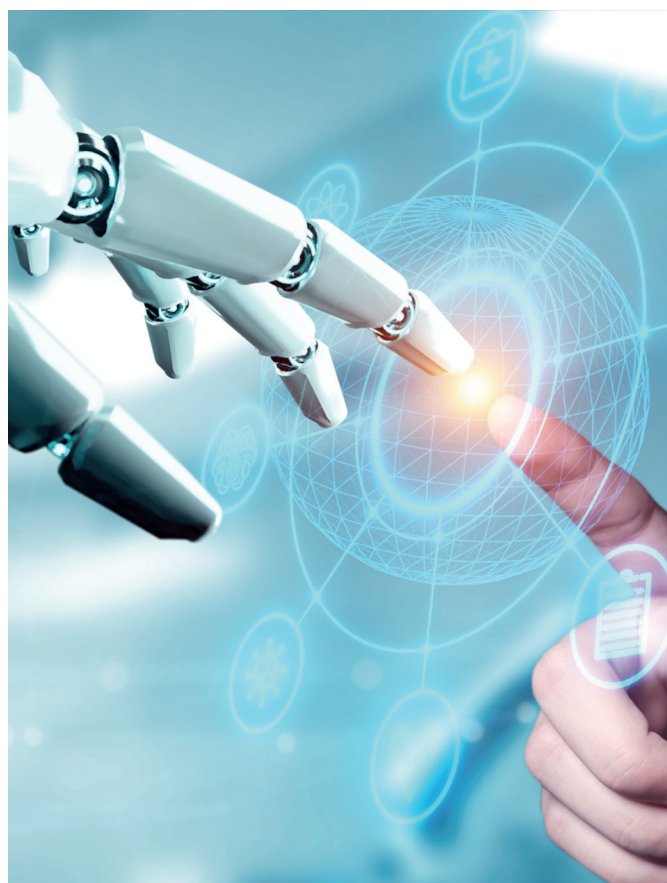
MARCHÉS MONÉTAIRES & OBLIGATAIRES

Les rendements obligataires mondiaux à long terme se sont inscrits en net repli au cours du mois de février, pliant sous le poids des incertitudes internationales, des remous liés à la politique commerciale américaine et des doutes autour de l'intelligence artificielle.

Les interrogations persistantes des investisseurs sur les niveaux de valorisation des géants de la Tech ont conduit à une correction des valeurs technologiques et, par effet d'arbitrage, à un afflux vers les placements obligataires, jugés plus sûrs. À ces doutes s'est ajouté un contexte géopolitique particulièrement tendu, marqué par l'embrasement de la situation au Moyen-Orient. Dans ce contexte, le taux à 10 ans américain abandonne 30 points de base au cours du mois écoulé, repassant sous la barre des 4 %, tandis que celui de l'Allemagne de même échéance baisse de 20 pb et retrouve les niveaux de novembre 2025. En France, l'adoption du PLF 2026 a permis une nette réduction de l'écart des taux vis-à-vis de l'Allemagne. Ce dernier atteint 58 pb à la fin du mois, au plus bas depuis la dissolution de l'été 2024.

Du côté des banques centrales, les membres de la Fed demeurent prudents dans un contexte incertain, où les effets attendus des investissements réalisés dans le domaine de l'IA font débat et où les signaux de stabilisation du marché du travail sont présents mais demandent encore à être confirmés.

Dans ce contexte, les investisseurs hésitent quant à la trajectoire future des taux directeurs, avec environ 55 pb de baisse attendue cette année, au 27 février. De son côté, la BCE a, comme attendu, opté pour le statu quo. La Banque centrale européenne estime sa politique monétaire encore bien positionnée (« in a good place ») et semble convaincue de la convergence de l'inflation vers la cible des 2 %, dans un contexte de reprise de la croissance européenne. En minimisant le passage de l'inflation sous la cible (1,7 % en janvier) et les mouvements récents de l'euro, Christine Lagarde semble avoir conforté les investisseurs dans l'idée d'une stabilisation du taux de dépôt à son niveau actuel.



MARCHÉS ACTIONS

Les marchés actions ont été le théâtre d'une réallocation sectorielle et géographique alors que les investisseurs se sont interrogés sur la rentabilité future de certains des investissements colossaux annoncés dans l'IA ainsi que sur les potentielles réallocations sectorielles que pourrait entraîner l'automatisation massive de certaines tâches. Ces doutes pénalisent les valeurs technologiques, et notamment les producteurs de logiciels qui ont particulièrement souffert des innovations annoncées par l'entreprise Anthropic, en matière de traitement de données. Dans ce contexte, les investisseurs privilégient les valeurs industrielles ainsi que, de manière plus générale, les indices moins exposés à la thématique de l'intelligence artificielle. Au cours du mois, le Nasdaq Composite recule ainsi de plus de 3,4 % tandis que le S&P 500 corrige de près de 1 %. En revanche, le Dow Jones, qui regroupe les valeurs industrielles, reste stable. De leur côté, les indices européens affichent une performance nettement plus importante (+3,2 % pour l'Eurostoxx 50 et +5,6 % pour le CAC 40). Outre l'effet de l'IA, les actions européennes ont aussi bénéficié d'un rééquilibrage lié à des valorisations moins élevées relativement à leurs moyennes historiques, ainsi que d'une exposition potentiellement réduite aux doutes pesant sur le secteur du crédit privé américain.



MARCHÉS DES CHANGES

Le dollar a évolué en dents de scie, au rythme des aléas commerciaux et des incertitudes géopolitiques. Il finit le mois en légère progression (+0,6 % au 28 février), à la veille des attaques américano-israéliennes vis-à-vis de l'Iran. Le statut de valeur de réserve du dollar reste pris en étau entre la nette détérioration de l'environnement géopolitique d'une part, qui doit normalement profiter au billet vert, et les interrogations des investisseurs autour du cadre institutionnel américain, qui viennent éroder le statut de valeur de réserve du dollar.



ÉNERGIES & MATIÈRES PREMIÈRES

Le pétrole a poursuivi sa hausse en février sur fond de tensions géopolitiques autour de l'Iran : le prix du baril de Brent progresse d'environ 3 % et dépasse ainsi les 70 \$ le baril (soit une hausse de près de 20 % depuis le début de l'année). Si l'empreinte directe de l'Iran sur les marchés pétroliers est relativement limitée, près de 20 % de la production mondiale d'hydrocarbures transite par le détroit d'Ormuz. La circulation au sein de ce dernier a quasiment été stoppée à l'écriture de ce texte. Dans ce contexte, l'OPEP+ envisagerait d'augmenter sa production de pétrole, mais la capacité du cartel à juguler efficacement un éventuel blocage du détroit d'Ormuz pose question.



Les informations contenues dans cette présentation ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. Ce document synthétique est établi uniquement dans un but d'information. Il est confidentiel, à usage strictement privé et destiné uniquement à l'information de la personne à laquelle il a été remis. 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 d'Arkéa Asset Management. Les destinataires du présent document sont invités à établir leur propre opinion quant à l'intérêt des informations présentées dans ce document. Arkéa Asset Management ne saurait être tenu responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document et de son contenu. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

ARKEA ASSET MANAGEMENT, SA à Directoire et Conseil de Surveillance. Siège social : 1, allée Louis Lichou 29480 LE RELECQ-KERHUON. Siren 438 414 377 RCS Brest. Agrément de l'Autorité des Marchés Financiers – n° GP 01-036 – TVA : FR 64 438 414 377.