Un choc stagflationniste qui prend les marchés à revers

10 mars 2026

Interrompant un narratif de marché centré sur les risques liés à l'IA et sur le regain d'optimisme en Europe et en Asie, le choc stagflationniste lié à la guerre en Iran prend les investisseurs à contrepied. Pour le moment, les stratégies actions mondiales suffisamment diversifiées ne subissent qu'une correction limitée, le marché américain ne baissant que modérément. Les perspectives demeurent toutefois très incertaines et dépendent largement de l'issue de la course contre la montre engagée par les puissances occidentales pour rouvrir le détroit d'Ormuz.

La hausse des prix de l'énergie (graphique 1) aura un impact haussier sur l'inflation et baissier sur la croissance. Les experts de Goldman Sachs estiment qu'un prix du baril aux alentours de 100 $ pendant encore un mois réduirait la croissance mondiale de 0,4%, et augmenterait l'inflation de +0,7%. Les scénarios dépendent essentiellement de la durée de la fermeture du détroit d'Ormuz, où passe d'ordinaire 20% du pétrole et du GNL mondial. Les enjeux sont donc considérables.

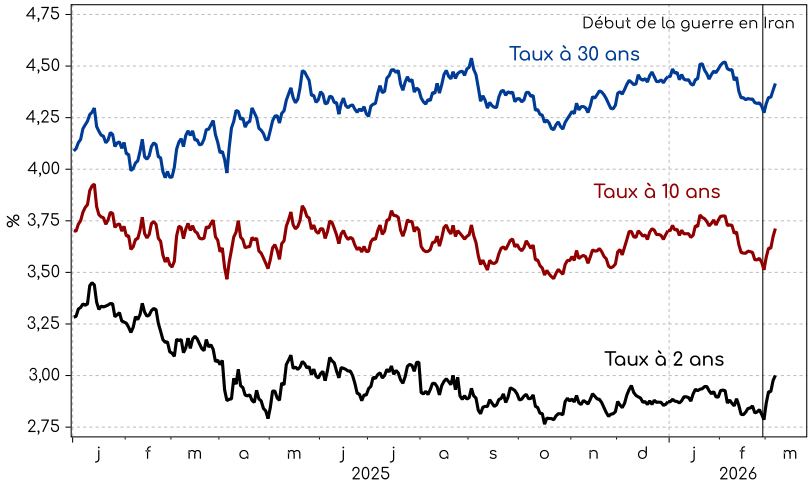
Un choc énergétique substantiel - mais de quelle durée ?

Dorval Asset Management – 09/03/2026 – Source : Macrobond

Au-delà des seuls prix de l'énergie, l'impact sur l'économie dépendra aussi du degré de resserrement des conditions financières. Avec les craintes inflationnistes, les rendements obligataires remontent, même s'ils restent pour l'instant dans leur marge de fluctuation des derniers trimestres (graphique 2).

Remontée des rendements obligataires mondiaux
et aplatissement des courbes de taux

Taux souverains dans le G7, pondérés par le PIB



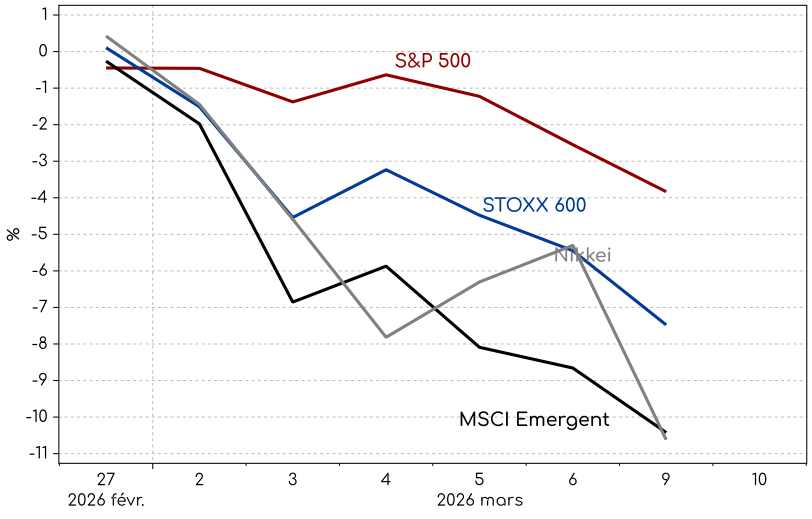
Dorval Asset Management – 09/03/2026 – Source : Macrobond

Les taux ont cependant davantage remonté sur la partie courte de la courbe, les investisseurs remettant en cause une partie de la baisse des taux attendue aux Etats-Unis, et intégrant désormais un scénario de remontée des taux de la BCE (ce qui nous semble exagéré à ce stade). Du fait de la nature du choc, la partie très longue de la courbe résiste mieux : si la crise actuelle dégénérait en fort ralentissement économique, ces actifs à duration longue offriraient une meilleure protection.

Sur les marchés des actions, le choc iranien a pris de nombreux investisseurs à revers, en particulier sur la thématique populaire du « tout sauf les Etats-Unis ». Le consensus baissier sur le dollar et la correction de certaines grandes valeurs de l'IA depuis fin octobre 2025 avaient déplacé les flux vers le reste du monde. Les attentes de reprise en Europe, la reflation japonaise et la remontée des marchés émergents rassemblaient les suffrages. Le débouclage des positions a donc été brutal. Alors que Wall Street n'a que peu baissé (pour l'instant) – les sept magnifiques retrouvant un statut plutôt défensif – les actions non américaines ont en revanche fortement corrigé (graphique 3).

Guerre en Iran : une correction boursière asymétrique

Performances depuis le lancement de l'opération "Epic Fury" le 28 février

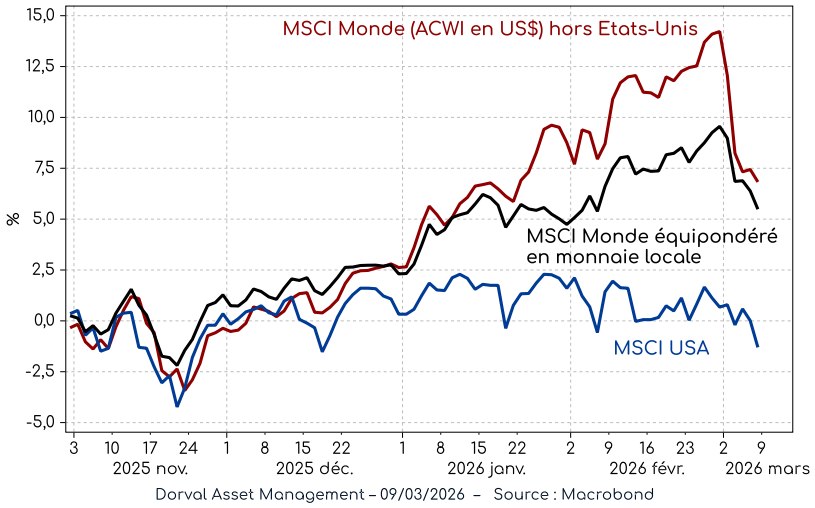


Dorval Asset Management – 09/03/2026 – Source : Macrobond

Sur l'ensemble de la période récente – correction du thème de l'IA puis crise iranienne – on constate cependant qu'une stratégie mondiale extrêmement diversifiée – avec des poids assez équilibrés entre les différentes régions du monde et les secteurs d'activité – et couverte contre le risque de change, a relativement bien résisté en termes de rapport performance/volatilité (graphique 4). Pour le moment en tout cas, car la situation reste très fluide.

Une forte diversification régionale a amélioré le rapport performance/volatilité

Performances dividendes inclus depuis fin octobre 2025 (prix au 6 mars 2026)



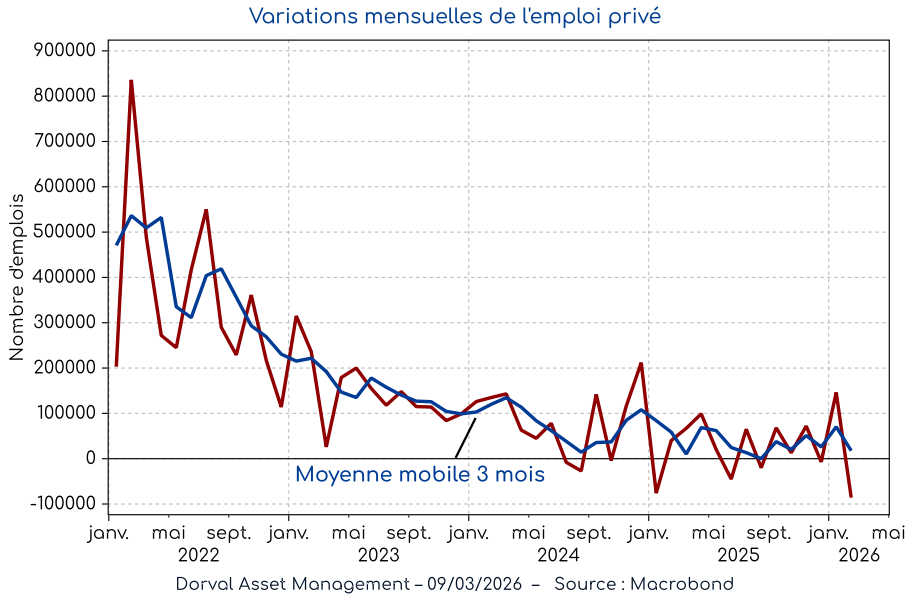
Dorval Asset Management – 09/03/2026 – Source : Macrobond

Les marchés obligataires et les marchés des actions intègrent déjà de fortes primes de risque économiques et financières liées à la crise en Iran. La perspective d'une longue fermeture du détroit d'Ormuz inquiète logiquement les investisseurs et les décideurs. Beaucoup d'observateurs, cependant, ont du mal à croire que Donald Trump s'engagera dans un conflit très long, même s'il dit vouloir la chute du régime. De plus, l'historique des chocs que l'économie mondiale a surmonté depuis 2020 – Covid, choc inflationniste, Ukraine, guerre commerciale – plaide en faveur des scénarios de résilience. L'économie mondiale est environ 60% moins sensible aux prix de l'énergie fossile que dans les années 70, grâce à l'amélioration de l'efficacité énergétique et à la diversification des sources d'énergie.

Enfin, la remontée des prix de l'énergie intervient dans un contexte très différent de celui du dernier choc énergétique de 2022 (guerre en Ukraine), quand la réouverture post-Covid de l'économie mondiale créait des goulets d'étranglement généralisés. Le potentiel d'effets de second tour sur le reste des prix à la consommation semble aujourd'hui moindre.

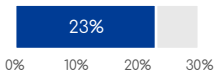
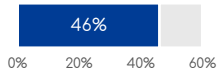
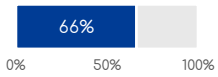
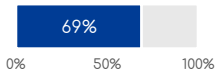
Les derniers chiffres de l'emploi américain illustrent cette différence avec l'année 2022. Avec une perte d'emplois privés de 86K en février, après +146K en janvier, le marché du travail américain reste faible (+6K en moyenne sur les trois derniers mois, graphique 5). Cela devrait à la fois limiter la hausse de l'inflation sous-jacente aux Etats-Unis, et contenir les anticipations de remontée des taux. Certains membres de la Fed – comme Christopher Waller – maintiennent même la pression en faveur de la poursuite de la baisse des taux d'intérêt, considérant que la crise iranienne n'aura pas de conséquence inflationniste durable.

L'atonie du marché de l'emploi américain accentue les craintes sur la croissance et limite celles sur les taux



Dans nos portefeuilles globaux, nous avons réagi au choc iranien en clôturant nos positions sur les options de vente de futures Nasdaq, pour basculer sur des couvertures par des options de vente sur futures Euro Stoxx 50 et S&P 500. Nous avons par ailleurs investi dans des obligations à 30 ans émises par l'Union européenne, qui, malgré une note AAA, portent un rendement supérieur de 60 points de base au Bund allemand de même échéance. Ces mouvements participent d'une stratégie de couverture contre le scénario d'un net ralentissement économique. L'ampleur de nos couvertures est cependant limitée à ce stade : si la sécurisation du détroit d'Ormuz prenait forme d'une manière ou d'une autre dans les prochains jours, les marchés repartiraient en effet très probablement à la hausse.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

Fonds	Exposition nette aux actions*	Répartition par thème (en % du total actions)	Couvertures et Actifs refuges
Dorval Global Conservative		- Panier cœur hors thématiques : 80% - Financières Europe/Japon : 9% - Global pharma: 10%	- Couvertures en options Euro Stoxx 50 et S&P 500 - 36% en obligations souveraines 2 - 8 ans et 30 ans - Positions en futures sur les 10 ans allemand et français - Solde en titres du marché monétaire.
Dorval Global Allocation		- Panier cœur hors thématiques : 68% - New Capex : 10% - Financières Europe/Japon : 7% - Reprise industrielle mondiale : 7% - Global pharma : 8%	- Couvertures en options S&P500 et Euro Stoxx 50 - 21% en obligations souveraines 2-8 ans et 30 ans - Positions en futures sur les Bons du Trésor américain, les 10 ans allemand et français - Solde en titres du marché monétaire.
Dorval Global Vision		- Panier cœur hors thématiques : 67% - New Capex : 11% - Financières Europe/Japon : 7% - Reprise industrielle mondiale :7% - Global pharma : 7%	
Dorval Convictions		- Panier cœur hors thématiques : 57% - Financières : 26% - Reflation : 13% - Petites capitalisations : 3%	Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50
Dorval Convictions PEA		- Panier cœur hors thématiques : 57% - Financières : 26% - Reflation : 13% - Petites capitalisations : 4%	Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50

* incluant le delta des options

Tous les fonds présentés sont exposés aux risques spécifiques suivants : risque lié à la gestion discrétionnaire, **risque de perte en capital**, risque actions, risque lié à la taille de capitalisation, risque de change, risque de taux, risque de crédit, risque lié à l'usage de produits dérivés, risque de durabilité. Le capital investi n'est pas garanti.

Dorval Asset Management

Société anonyme au capital de 964 968 euros
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93008
111, boulevard Pereire 75017 Paris – T : +33 1 44 69 90 44.
www.dorval-am.com

Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et 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 Dorval Asset Management. 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 Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management 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. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le document d'informations clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : www.dorval-am.com.