



Lettre hebdomadaire CIFFA n°36, jeudi 07 mai 2026.

Jean-Noël VIEILLE- Chef Economiste et Analyste financier

Vers l'enlisement de la guerre au Proche-Orient ?

Donald Trump a suspendu mardi son projet de faire traverser le détroit d'Ormuz aux navires commerciaux, quelques heures seulement après que le président américain et les hauts responsables de la sécurité nationale aient vanté les mérites de cette mission. Trump a annoncé que le Projet Liberté serait suspendu un jour après le début de la mission, marquant le dernier rebondissement dans ses efforts laborieux pour rouvrir cette voie stratégique au commerce du pétrole et du gaz. Les prix du pétrole ont chuté après l'annonce de Trump, le Brent, référence internationale, reculant ce matin de 3,7% à 98,15\$ le baril. Quelques heures avant d'annoncer la pause mardi, Trump avait balayé ces difficultés d'un revers de main lors d'un événement organisé dans le Bureau ovale, affirmant que les États-Unis avaient un contrôle total sur le détroit. Le secrétaire américain à la Défense, Pete Hegseth, et le général Dan Caine, chef d'état-major des armées, ont déclaré que les récentes attaques iraniennes ne constituaient pas une rupture du cessez-le-feu entre Washington et Téhéran. Le secrétaire d'État américain Marco Rubio a déclaré : L'opération Epic Fury est terminée. Nous avons atteint les objectifs de cette opération. Ce revirement est intervenu alors que Trump semblait se débattre dans ses efforts pour débloquer l'impasse de plus en plus tendue avec l'Iran au sujet du détroit et peinait à contenir les répercussions plus larges de la guerre . Cette initiative semble être un moyen peu risqué pour l'administration de tendre la main à Téhéran. Le conflit a déjà duré plus longtemps que prévu par la Maison Blanche, ce qui a nui à la popularité du président, les Américains étant réticents à l'idée d'une nouvelle guerre et face à la flambée des prix de l'essence. Bien qu'un cessez-le-feu ait été annoncé il y a un mois, les États-Unis n'ont pas réussi à conclure un accord avec l'Iran en vue d'un règlement permanent. Tout ce qu'ils font maintenant, c'est semer davantage le chaos et la confusion, et aucune fin n'est en vue, si ce n'est une sorte de solution politique, mais l'équipe Trump semble incapable d'y parvenir, a déclaré Chris Van Hollen, sénateur démocrate du Maryland, avant l'annonce de l'arrêt des opérations.

Trump a justifié la suspension du projet Freedom comme une réponse à une demande du Pakistan et d'autres pays, afin de laisser place à des négociations entre Washington et Téhéran. Le président, sur Truth Social, a évoqué des progrès importants dans les négociations et a déclaré que la pause durerait une courte période afin de voir si l'accord peut être finalisé et signé. Mais les efforts américains visant à assurer le passage sûr des navires commerciaux à travers le détroit, qui ont débuté lundi, suscitent déjà des doutes quant à leur capacité à atténuer la crise énergétique mondiale. C'est une impasse, et je ne vois pas comment il va s'en sortir, a déclaré Aaron David Miller, du Carnegie Endowment for International Peace, un groupe de réflexion basé à Washington. Il peut certes créer un nombre limité de voies maritimes pour certains transporteurs et assureurs, mais il n'offre en aucun cas la possibilité de libérer les pétroliers de tailles et de capacités diverses à l'intérieur du détroit et à l'extérieur. Un ancien responsable de la marine américaine a déclaré que l'utilisation de navires, d'avions et d'autres moyens n'a pas dissuadé l'Iran de mener des attaques et que le renforcement des forces américaines ou de la coalition pour protéger la navigation commerciale ne semble pas réduire les risques liés au transit dans le détroit. Le premier jour de la nouvelle mission, deux navires

Trump change d'avis à tout moment, il suspend l'aide pour faire traverser les navires dans le détroit d'Ormuz.

Toujours pas d'accord conclu avec l'Iran ! Trump a-t-il la capacité de conclure ?

Les pétroliers ne parviennent toujours pas à franchir le détroit.

battant pavillon américain et des bâtiments de guerre américains ont traversé le détroit, selon le Pentagone. Mais un échange de tirs entre les forces américaines et iraniennes a mis en évidence les dangers de la mission. L'Iran a également lancé plus d'une douzaine de missiles et de drones sur les Émirats arabes unis. Une attaque de drone a provoqué un incendie dans une installation pétrolière à Fujairah, dans cet État du Golfe, qui a subi de plein fouet les frappes des représailles iraniennes depuis le début de la guerre menée par les États-Unis et Israël. Mark Montgomery, un contre-amiral à la retraite de la marine américaine, estimait qu'à terme, 10 ou 12 navires commerciaux pourraient passer quotidiennement, mais que cela était bien inférieur aux 130 qui y parvenaient avant la guerre. Et Montgomery a averti que le trafic dans le détroit ne sera certainement pas pleinement rétabli tant que les navires marchands seront mal à l'aise. Les récentes interventions de Trump n'ont pas réussi à convaincre les négociants en énergie que les expéditions de pétrole via le détroit reprendraient. Les marchés réagiront à la persistance des transits. L'objectif de l'Iran est de rendre le détroit commercialement non assurable afin d'accroître la perception du risque et de maintenir la question dans l'impasse politique. L'armée américaine disposait depuis longtemps de plans d'urgence en cas de fermeture du détroit d'Ormuz par l'Iran, mais que l'administration Trump ne semblait pas en avoir tenu compte. Ils se démènent tous pour trouver la meilleure façon d'ouvrir le détroit. Il y a une incompréhension fondamentale du pouvoir de négociation dont disposent réellement les Iraniens. Et si l'on continue à mal évaluer les actions ou les intentions de son ennemi, on ne fera que prendre des décisions étranges. L'annonce de cette pause ne fait qu'exacerber le dilemme de Trump. S'il se contente d'un accord limité sur le détroit et reporte les négociations nucléaires, les États-Unis renoncent à l'influence que leur confère le blocus des ports iraniens. S'il persiste à vouloir un accord plus global, les dégâts économiques mondiaux se poursuivront. S'il reprend les bombardements, il doit parier que cela ramènera l'Iran à la table des négociations dans des conditions plus conciliantes. Tout le monde sait qu'il n'y a pas de solution militaire ici et les gens des deux camps en arrivent à reconnaître qu'il doit y avoir une solution diplomatique.

Echange de tirs dans le détroit.

L'objectif de l'Iran est toujours de pratiquer la guerre économique contre l'occident avec le pétrole comme arme

Poursuite de la hausse du Nasdaq et du Nikkei.

06/05/2026	Perf 2026	Perf semaine	Perf Avril	Perf 2025	Perf 2024
Cac 40	1,8%	1,8%	3,8%	10,4%	-2,15%
Eurostoxx 50	4,1%	2,0%	5,6%	18,3%	8,28%
DAX	1,7%	3,0%	7,1%	23,0%	18,85%
Dow Jones	3,8%	2,1%	7,1%	13,0%	12,88%
Nasdaq	11,2%	4,7%	15,3%	20,4%	27,89%
Nikkei	18,2%	-0,1%	16,1%	26,2%	19,22%

Que penser de la valorisation actuelle des marchés financiers ?

Depuis des années, de nombreux investisseurs et analystes s'inquiètent du fait que les actions se négocient sur des multiples cours/bénéfices non viables, car déconnectés de la réalité des bénéfices des entreprises. Ceci reste d'ailleurs notre hypothèse forte en ce moment. C'était l'une des critiques adressées aux actions européennes l'an dernier. Leurs performances exceptionnelles durant cette période étaient presque entièrement dues à une expansion des multiples plutôt qu'à des fondamentaux solides. Étrangement, des multiples anormalement élevés n'ont jamais suscité d'inquiétude concernant les actions américaines depuis une quinzaine d'années, voire plus. Mais en Europe, cela a été perçu comme un problème. Quoi qu'il en soit, l'une des choses les plus surprenantes concernant les actions américaines actuellement est qu'elles se négocient désormais en fonction de leurs fondamentaux. Le ratio cours/bénéfice a diminué d'environ 10 %. Les marchés américains ont rompu avec des habitudes bien ancrées et sont devenus beaucoup plus sensibles aux résultats des entreprises (et aux prévisions de

Vers une remise en cause des multiples de valorisation des marchés financiers

résultats, bien entendu) et beaucoup moins dépendants de l'espoir et du sensationnalisme. Sommes-nous entrés dans un âge d'or du bon sens ? Les prévisions actuelles, notamment pour l'année prochaine, tablent sur une croissance des ventes environ deux fois supérieure à celle du PIB. Historiquement, ce phénomène s'est généralement produit lors des sorties de récession de l'économie américaine. La croissance des ventes devrait dépasser celle du PIB pour chacune des trois prochaines années. Bien que cela ne soit pas inédit, ces hypothèses, prises ensemble, constituent le premier signe manifeste d'un optimisme accru dans les prévisions. Revenons sur certaines prévisions des résultats des entreprises. D'après factset, le consensus s'attend en 2026 à une hausse de 22,5% pour les entreprises du S&P 500, de +37,9% pour les valeurs du Nasdaq, de +32,1% pour les valeurs du CAC 40 et de +15,8% pour les entreprises de l'Eurostoxx 50. N'est-ce pas un peu exagéré dans le contexte actuel ?

Les prévisions actuelles des résultats des entreprises ne sont pas conformes à la croissance mondiale, qui est très faible !

L'analyse historique des marchés offre un contrepoint salutaire à l'optimisme béat qui règne presque partout ailleurs concernant la performance boursière. L'économie mondiale, les conditions financières et les risques géopolitiques ressemblent davantage à ceux du début des années 2000 qu'à ceux de la fin des années 1990. À l'époque, les marchés financiers avaient surmonté les chocs, les attentats du 11 septembre 2001, la guerre d'Irak de 2003, parce que la Réserve fédérale avait maintenu des taux d'intérêt trop bas après l'éclatement de la bulle technologique en 2000. Cela correspond parfaitement à ce que nous constatons actuellement et laisse présager plusieurs années d'optimisme à venir. Bank of America va encore plus loin en déclarant que nous sommes pris dans une boucle d'expansion, les décideurs politiques cherchant à créer une combinaison absurde de plein emploi et de prix des actifs au maximum. Soit, tant que la hausse des prix reste cantonnée aux actifs financiers; mais si elle se propage au monde réel des biens et services, les décideurs devront revoir leurs plans, et vite. Certes, la situation au Moyen-Orient ne diminue pas les risques d'une crise inflationniste généralisée.

Les banques centrales ne suivront pas comme par le passé !

Une série de records pour le marché boursier américain aurait pu sembler improbable à de nombreux investisseurs en début d'année s'ils avaient su ce qui allait se produire : un conflit militaire au Moyen-Orient, une flambée des prix mondiaux de l'énergie, de graves perturbations des chaînes d'approvisionnement maritimes et un risque croissant de récession mondiale. En effet, la sagesse populaire veut que de tels bouleversements géoéconomiques compromettent les prévisions de bénéfices des entreprises, accroissent l'aversion au risque des investisseurs et attirent les capitaux des actions vers des actifs sûrs tels que les obligations d'État, l'or et les liquidités. Or, nous nous trouvons dans une situation inverse, une sorte de zone d'ombre. Alors que les délais de résolution de la guerre s'allongent sans cesse et que le détroit d'Ormuz reste de facto fermé, les indices boursiers américains ont enchaîné les records, portés par la hausse des bénéfices des entreprises et un appétit accru pour le risque. De ce fait, les prévisions de début d'année ont été démenties. En janvier, l'opinion générale des investisseurs et des analystes était qu'en 2026, on assisterait à un changement de cap, délaissant les actions américaines jugées « chères » au profit des valeurs « sous-évaluées » du reste du monde, notamment d'Europe. En effet, l'écart de valorisation entre le S&P 500 et le Stoxx Europe 600 s'est considérablement creusé. Cette thèse a été mise à mal par la dure réalité de la géoéconomie. La guerre au Moyen-Orient a révélé les vulnérabilités structurelles de l'économie européenne. La région est particulièrement sensible aux chocs énergétiques, non seulement à la flambée des prix, mais aussi à la menace de pénuries d'approvisionnement. Cette vulnérabilité, conjuguée à celle d'autres chaînes d'approvisionnement perturbées, a transformé des valorisations attractives en un véritable piège. Parallèlement, les États-Unis se sont imposés comme un marché de choix, les investisseurs valorisant l'indépendance énergétique relative de l'économie américaine et ses atouts structurels de longue date. La domination croissante du

Les marchés ne croient pas aux effets négatifs de cette guerre.

Les bourses européennes sont impactées négativement par la dépendance énergétique.

secteur technologique sur l' économie américaine est souvent attribuée à la solidité de ses fondamentaux macroéconomiques. Outre des innovations technologiques spectaculaires qui génèrent des gains de productivité, les États-Unis continuent de bénéficier d'une combinaison unique de facteurs : flexibilité du marché du travail et des entreprises, marchés de capitaux profonds, soutien budgétaire important et une banque centrale plus réticente à relever ses taux. L'abondance apparente de capitaux à risque renforce le dynamisme de l'économie, permettant ainsi au secteur des entreprises de mieux gérer les perturbations. La concentration du leadership du marché entre les mains d'une poignée de géants technologiques a protégé les principaux indices boursiers. Ces entreprises ne sont pas seulement des valeurs de croissance ; certaines d'entre elles génèrent d'importants flux de trésorerie et leurs bilans solides les font apparaître moins comme des entreprises cycliques que comme des infrastructures essentielles à l'économie moderne. Leur capacité à générer une croissance des bénéfices indépendamment du contexte géopolitique a permis de dissocier les principaux indices américains du marasme qui affecte le reste du monde. Cependant, une domination relative ne garantit pas nécessairement la poursuite d'une croissance record en valeur absolue. Même cette reprise boursière a ses limites géoéconomiques, et nous les atteindrons si le conflit n'est pas résolu. Parallèlement, la réduction à venir des capitaux investissables en provenance des pays du Golfe privera temporairement les marchés américains d'une source importante de financements sophistiqués. La prime américaine a atteint un niveau tel que même des résultats légèrement inférieurs aux attentes ou de légers retards dans le déploiement de l'IA et sa large diffusion pourraient entraîner une réévaluation significative. Les États-Unis semblent pour l'instant à l'abri du climat morose mondial, mais la résilience et l'agilité de leur économie présentent des limites internes. De plus, dans un monde toujours interconnecté, une isolation économique et financière totale est impossible. Si les États-Unis sont incontestablement le pays le plus sûr parmi les marchés des économies avancées, même cette situation finira par montrer des signes de faiblesse si le contexte géoéconomique reste difficile.

Conclusions en matière d'investissement : cap sur les pays émergents !

Il n'y a pas que des mauvaises nouvelles suite à ce conflit. Les activités de négoce et de raffinage de Shell ont permis à la compagnie pétrolière de réaliser son plus gros bénéfice trimestriel en deux ans, après que le conflit au Moyen-Orient a bouleversé le marché de l'essence, du diesel et du kérosène. Le groupe coté à Londres a annoncé jeudi des bénéfices ajustés de 6,92 Md\$ pour les trois premiers mois de 2026, en hausse de près d'un quart par rapport à l'année précédente et supérieurs aux prévisions des analystes, qui tablaient sur 6,36 Md\$. Les marchés de l'énergie continueront d'être fortement affectés par la guerre. Nous prévoyons un marché beaucoup plus tendu à court terme dans la plupart des secteurs de l'énergie, et à moyen terme, cela dépendra de la durée du conflit, a indiqué la compagnie. Le monde connaît un trou d'un milliard de barils, faisant référence au pétrole perdu à cause de la guerre. Chaque jour où le détroit d'Ormuz est rétréci, nous creusons plus profondément. Le chemin pour remonter la pente sera donc long. Les opérateurs tirent généralement profit de la volatilité car les fortes fluctuations de prix créent des écarts plus importants entre acheteurs et vendeurs, davantage d'opportunités d'arbitrage et une demande de couverture de la part de clients tels que les services publics et les compagnies aériennes.

En conclusion, nous maintenons toujours une approche très prudente et notre portefeuille modèle, peu risqué, en faisant confiance aux fonds absolute return, flexibles et un peu obligataires réalise une performance de plus de 6,21% en 2026, ce qui est très satisfaisant eu égard au contexte actuel et à une reprise de la volatilité.

Les Etats-Unis bénéficient de facteurs favorables.

Le poids des valeurs technologiques explique aussi la performance des indices US.

Une guerre longue finira par toucher les actions américaines.

Forte hausse des résultats de Shell.

Maintien d'un grand principe de prudence jusqu'en octobre.