

T2 de 2026

House View

Temps nuageux : changements
en termes de croissance et
risques d'inflation

Ce document est uniquement destiné aux clients professionnels et aux investisseurs institutionnels ou qualifiés.
Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.





Table des matières

- 3 Sommaire exécutif
- 8 Principaux thèmes et risques d'investissement
- 19 Tableaux et commentaires sur les prévisions macroéconomiques
- 31 Perspectives du marché mondial et répartition des actifs

Le document House View a deux objectifs principaux. Premièrement, sa préparation fournit un cadre de travail complet et avant-gardiste pour les discussions entre les équipes d'investissement. Deuxièmement, il nous permet de communiquer notre réflexion et d'expliquer les raisons de notre point de vue économique et de nos décisions d'investissement à ceux qui sont touchés par celles-ci.

Personne ne peut prédire l'avenir avec exactitude. Toutefois, le contenu de ce rapport représente le meilleur jugement collectif d'Aviva Investors sur l'environnement d'investissement actuel et futur.

Notre document House View est un recueil complet de points de vue et d'analyses provenant des principales équipes d'investissement.

Principaux collaborateurs



Michael Grady
Head of Investment
Strategy and
Chief Economist



Vasileios Gkionakis
Senior Economist
and Strategist



David Nowakowski
Senior Strategist



Joao Toniato
Head of Global
Equity Strategy



Alex Scholefield
Multi-Asset Strategist



David Hedalen
Head of Private
Markets Strategy
& Research

Sommaire exécutif

- La fermeture effective du détroit d'Ormuz a entraîné une forte flambée des prix du pétrole et du gaz, renforçant l'incertitude et altérant les risques macroéconomiques à court terme.
- La hausse du prix de l'énergie freine la croissance mondiale et fait grimper l'inflation globale, ce qui risque de retarder, voire d'annuler, l'assouplissement de la politique monétaire.
- Si la fermeture se prolonge, cela risque d'entraîner une inflation nettement plus élevée et une croissance plus faible, tandis qu'une normalisation rapide devrait permettre de rétablir le rythme de croissance observé avant le conflit.
- Cette situation nous amène à faire preuve de plus de prudence en matière de répartition d'actifs, même si nous maintenons une surpondération des actions, une sous-pondération du crédit, une position neutre à l'égard de la durée et une approche sélective en matière de change.

Le conflit en Iran et la fermeture du détroit d'Ormuz accentuent les risques liés à l'inflation et à la croissance

Robert McNamara, secrétaire à la Défense des États-Unis pendant les présidences Kennedy et Johnson, a prononcé cette phrase célèbre : « ... vous devez essayer de voir à travers le brouillard de la guerre ». Alors que nous entrons dans le deuxième trimestre et le reste de l'année 2026, le conflit qui a éclaté au Moyen-Orient au début du mois de mars a plongé l'économie mondiale dans une période d'incertitude. La fermeture effective du détroit d'Ormuz a entraîné une flambée des prix du pétrole et du gaz, bloquant environ 20 % du transport maritime mondial de pétrole et de GNL. L'incertitude quant à la date de fin du conflit, à la capacité de la région à maintenir un cessez-le-feu durable et au temps nécessaire à la réouverture du détroit a créé un risque haussier significatif pour l'inflation et un risque baissier correspondant pour la croissance. Il est possible que cette incertitude se dissipe rapidement et que ces risques s'atténuent vite. Les États-Unis ont déclaré avoir fait de bons progrès dans le cadre de leurs objectifs militaires, et le régime iranien a subi des pertes importantes et pourrait être disposé à négocier de bonne foi. Si tel devait être le cas, nous maintiendrions nos perspectives relativement optimistes quant à une reprise de la croissance mondiale, même si l'inflation serait un peu plus élevée que prévu initialement.



La hausse du prix de l'énergie réduit la croissance mondiale prévue pour 2026 et fait grimper l'inflation globale d'environ 1 à 1,25 point de pourcentage, ce qui risque de retarder, voire d'annuler, l'assouplissement de la politique monétaire.

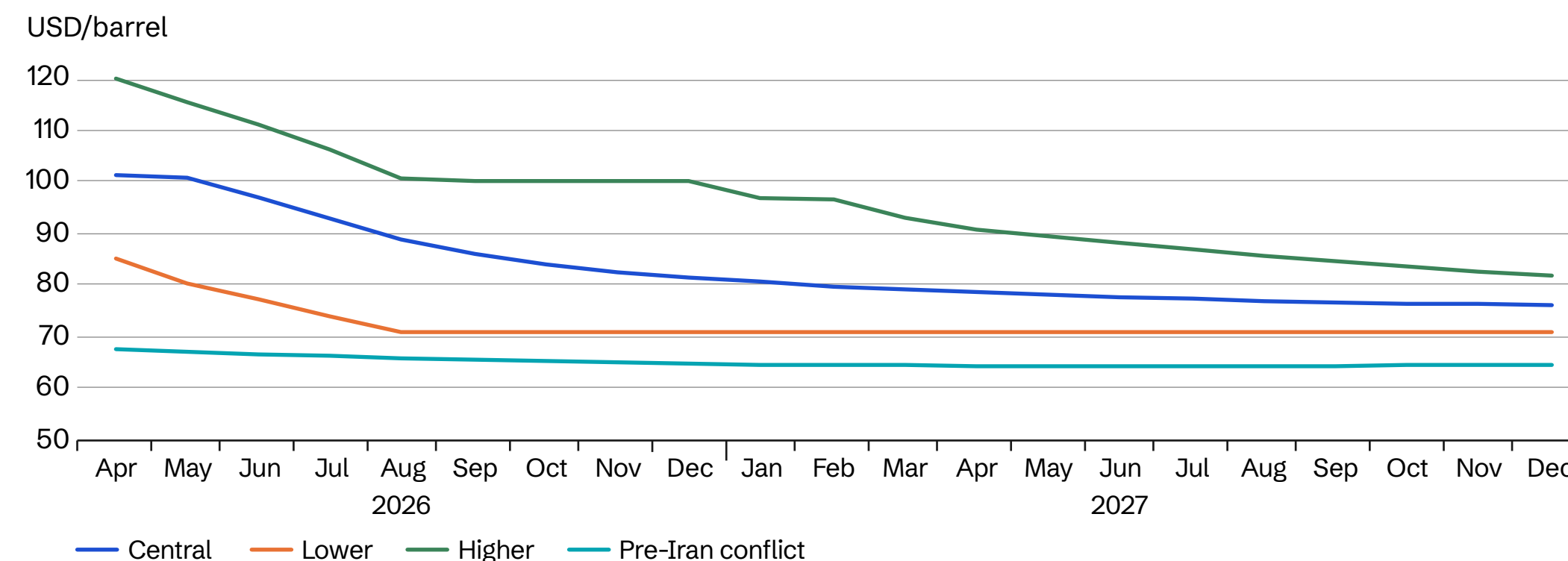


Le choc du prix de l'énergie réduit la croissance prévue pour 2026 et retarde la reprise

Mais l'économie mondiale pourrait également connaître toute une série de répercussions plus graves. L'incertitude pourrait persister pendant de nombreux mois, entravant la visibilité et contraignant une nouvelle fois l'économie mondiale à lutter face à un choc d'offre négatif. Pour tenter d'y voir plus clair, nous accordons moins d'importance que d'habitude à notre hypothèse centrale et nous nous concentrons davantage sur les différents scénarios possibles concernant l'évolution de la situation actuelle. Dans notre scénario de référence, nous simplifions l'analyse en partant du principe que les cours mondiaux du pétrole et du gaz naturel évoluent en fonction des contrats à terme. Cela signifie une hausse d'environ 30 % des cours du pétrole et pratiquement un doublement des cours du gaz naturel en Europe au cours de l'année à venir par rapport à nos précédentes prévisions de House View (figure 1). Compte tenu de cette évolution du cours de l'énergie et d'autres développements qui, pour la plupart, ont été plutôt favorables à la croissance, nous révisons à la baisse notre prévision de croissance mondiale de base pour 2026 d'environ 0,2 point de pourcentage, à environ 2,75 %. Cette révision à la baisse reflète principalement une croissance plus faible dans les économies importatrices d'énergie, notamment la zone euro, le Royaume-Uni, le Japon et la Chine (figure 2). Dans l'ensemble, cela repousse à 2027 nos prévisions d'une reprise mondiale de la croissance.

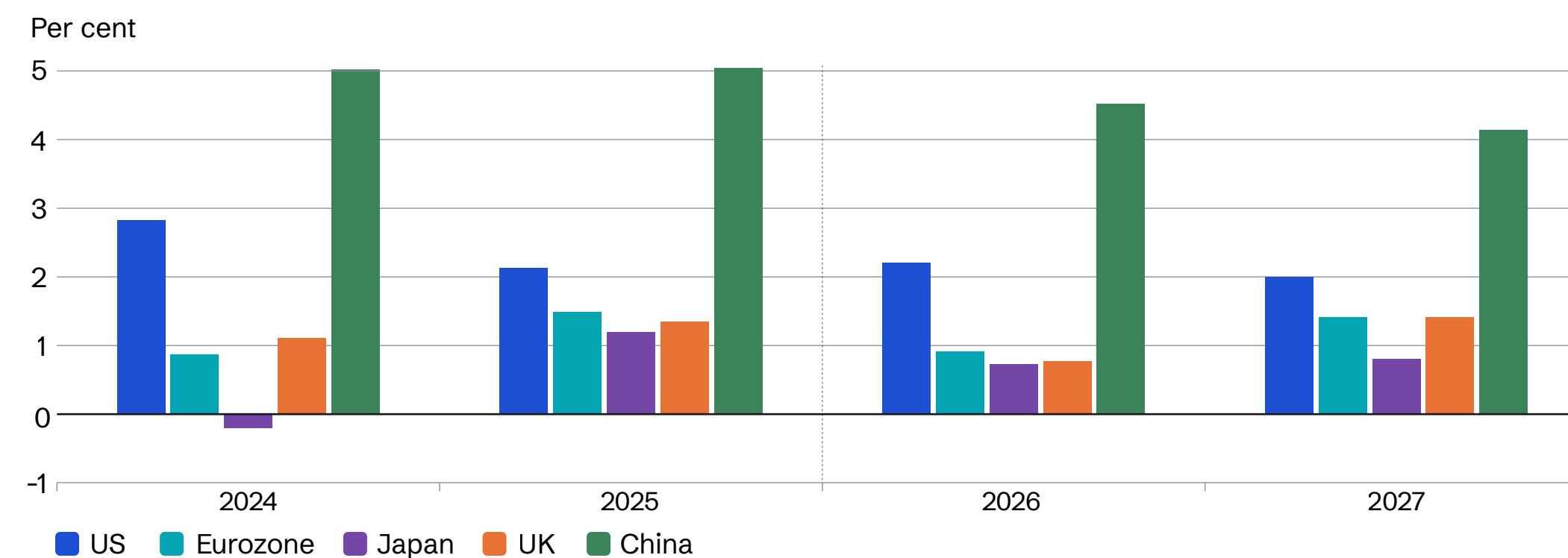
L'incertitude pourrait persister pendant de nombreux mois, entravant la visibilité et contraignant une nouvelle fois l'économie mondiale à lutter face à un choc d'offre négatif

Figure 1. Scenarios for Brent crude oil prices (USD)



Source: Aviva Investors, Macrobond as at 20 March 2026.

Figure 2. Aviva Investors GDP growth projections



Source: Aviva Investors, Macrobond as at 20 March 2026.

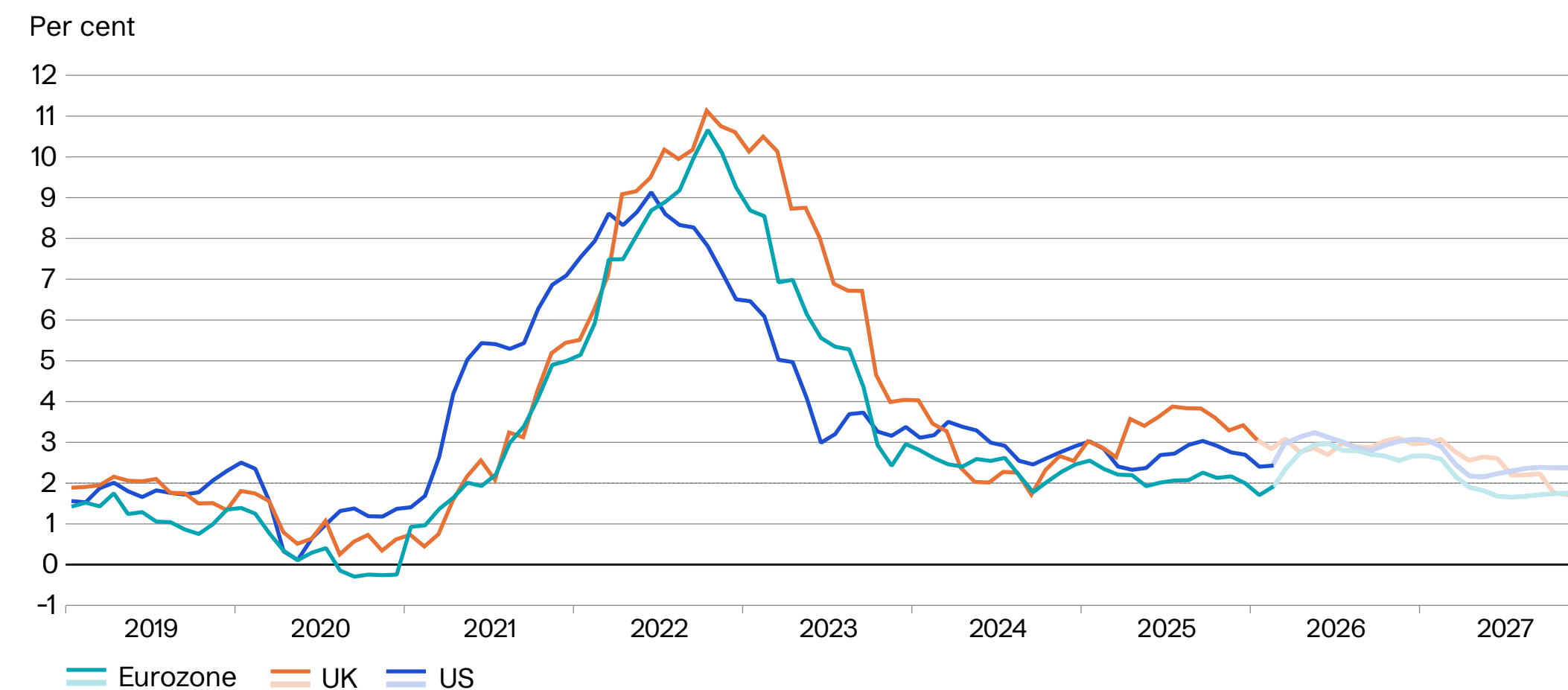
La hausse du cours de l'énergie a des répercussions sur l'inflation globale, que les banques centrales peuvent choisir d'ignorer, mais que les marchés ont raison d'intégrer dans leurs cours sous forme de prime

Le frein à la croissance résulte principalement des effets inflationnistes de la hausse du cours de l'énergie. Les répercussions sur les cours de l'essence, du chauffage domestique et de l'électricité devraient se faire sentir rapidement et pleinement (au Royaume-Uni, ces répercussions sur le chauffage domestique et l'électricité sont retardées par la réglementation des variations de cours trimestrielles). Selon notre scénario principal, le taux d'inflation global en 2026 devrait être supérieur d'environ 1 à 2 points de pourcentage à celui que nous avons annoncé dans nos dernières prévisions. En ce qui concerne les États-Unis, la zone euro et le Royaume-Uni, cela signifie que l'inflation devrait désormais augmenter cette année, plutôt que baisser, pour atteindre un pic d'environ 3 % et ne se rapprocher significativement du niveau cible qu'en 2027 (figure 3). En règle générale, face à un choc inflationniste inattendu du côté de l'offre, les banques centrales ne tiennent pas compte de ce qui n'est probablement qu'un écart temporaire, assorti d'un affaiblissement de la demande. Compte tenu des décalages au niveau de la politique monétaire, la banque centrale ne serait pas en mesure de prévenir les effets directs de la hausse du prix de l'énergie sur l'inflation, tandis qu'une hausse des taux ne ferait que peser davantage sur les activités et l'inflation jusqu'à un an après celle-ci.

Des effets de second tour pourraient maintenir la politique monétaire plus restrictive que prévu par les prévisions de base

Toutefois, cela suppose qu'il n'y aura quasiment aucun effet de second tour sur l'inflation sous-jacente découlant de la hausse des attentes en matière d'inflation. La récente période d'inflation de 2022 et 2023 pourrait inciter davantage les ménages et les entreprises à chercher respectivement à résister à la baisse des salaires réels et des marges, ce qui entraînerait des répercussions inflationnistes supplémentaires. Nous estimons que cette probabilité est relativement faible, compte tenu des différences significatives en matière de demande et de capacité excédentaire de l'économie, mais nous ne pouvons exclure la possibilité que les banques centrales souhaitent anticiper un tel scénario. C'est pourquoi il est raisonnable de croire que l'augmentation de la probabilité de hausses de taux sera désormais prise en compte dans les prix de marché. Dans notre scénario de référence, nous nous attendons désormais à ce que la BCE relève ses taux cette année, mais que la Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale américaine puissent faire preuve de patience et procéder à un certain assouplissement plus tard dans l'année. Toutefois, si l'on considère la probabilité pondérée qui inclut un risque supplémentaire de hausse du prix de l'énergie, nous constatons également que la Banque d'Angleterre et la Fed pourraient relever leurs taux cette année.

Figure 3. Aviva Investors CPI inflation projection



Source: Aviva Investors, Macrobond as at 20 March 2026.

Dans notre scénario de référence, nous nous attendons à ce que la BCE relève ses taux cette année, mais que la Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale américaine puissent faire preuve de patience et procéder à un assouplissement supplémentaire plus tard dans l'année

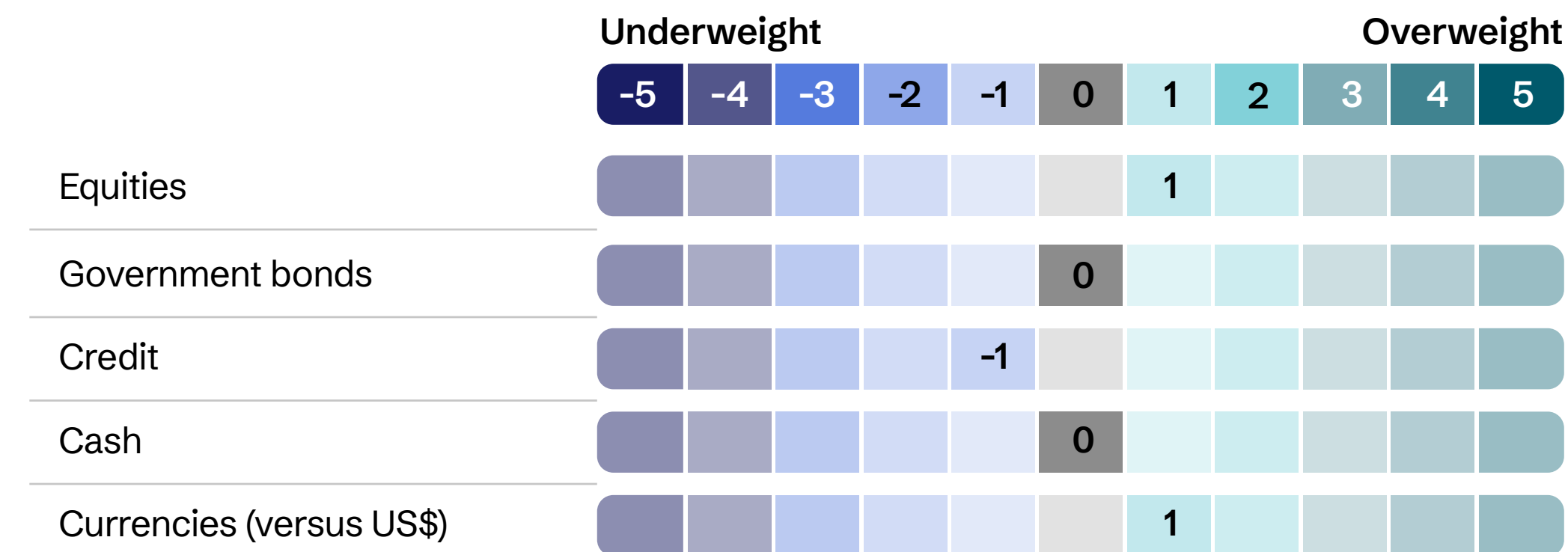
L'évolution du prix de l'énergie dépendra de la durée de la fermeture du détroit d'Ormuz

Comme indiqué ci-dessus, compte tenu de l'incertitude et du grand nombre d'éventualités possibles, il est important de se pencher sur les différents scénarios envisageables pour le prix du pétrole et du gaz. Plus important encore, c'est la durée de la fermeture du détroit d'Ormuz qui déterminera l'ampleur du choc sur le prix de l'énergie. Dans notre scénario de prix élevés, on suppose que le prix du pétrole sera en moyenne environ 60 % plus élevé qu'avant le conflit et celui du gaz naturel environ 135 % plus élevé, en prévision d'un conflit plus long et d'une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz. Tandis que dans notre scénario de prix plus bas, nous ne revenons pas tout à fait au niveau d'avant le conflit en raison des primes de risque résiduelles. Les prix du pétrole et du gaz s'établissent plutôt en moyenne à environ 15 % et 30 % de plus qu'avant le conflit, respectivement. Dans le scénario de prix élevés, le taux d'inflation global culmine autour de 3,5 à 4 % dans les grandes économies, tandis que la croissance mondiale cette année baisse à environ 2,5 %, ce qui correspond à une légère récession mondiale. Dans le scénario de baisse de prix, nous pouvons préserver notre optique d'amélioration de la croissance datant d'avant le conflit si l'incidence du choc est suffisamment maîtrisée et n'entraîne qu'une hausse temporaire de l'inflation. Compte tenu de la situation au moment de la rédaction du présent document, nous considérons que le scénario de prix élevés du pétrole et du gaz est plus probable que le scénario de baisse de prix.

Une répartition tactique des actifs plus prudente, tout en maintenant une surpondération des actions (de préférence américaines, japonaises et des marchés émergents)

Le conflit au Moyen-Orient et l'incertitude qu'il engendre nous ont amenés à adopter une approche plus prudente dans nos perspectives de répartition tactique des actifs (figure 4). Dans l'ensemble, les actifs à risque (indices boursiers, écarts de crédit des sociétés à rendement élevé et actions des marchés émergents) n'ont jusqu'à présent enregistré que des ventes relativement modestes. Cette réaction modérée intervient malgré, ou peut-être en raison, de la légère déviation de la thématique de rotation des actions que nous avons mise en avant dans notre dernière édition de House View. Les secteurs des produits industriels et des matières ont enregistré de bons résultats ces derniers mois, tandis que le secteur de la technologie a été à la traîne. Cet écart de rendement entre les marchés constituait un élément important de notre réflexion en faveur d'une surpondération des actions. Le marché s'est à nouveau resserré à la suite du conflit au Moyen-Orient et le rendement des actions régionales a de nouveau été dominé par les États-Unis. À l'avenir, nous pensons que les facteurs fondamentaux des bénéfiques favoriseront les actions japonaises et des marchés émergents, ainsi que celles des États-Unis, tandis que celles de l'Europe deviendront moins attrayantes. Globalement, nous avons modéré notre point de vue sur les actions compte tenu de l'équilibre des risques, mais continuons de surpondérer celles-ci.

Figure 4. Tactical asset allocation view



Note: The weights in the Asset allocation table only apply to a model portfolio without mandate constraints. Our House View asset allocation provides a comprehensive and forward-looking framework for discussion among the investment teams.

For illustrative purposes only.

Source: Aviva Investors as at 20 March 2026.

Sous-pondération du crédit, position neutre à l'égard de la durée et approche sélective en matière de change

En ce qui concerne le crédit aux entreprises, nous continuons de considérer que le ratio risque-rendement est défavorable, étant donné que les écarts restent relativement serrés et que les risques liés à la durée et aux écarts ont augmenté. Nous continuons donc de privilégier une sous-pondération. En ce qui concerne la dette publique, nous pensons que le choc du prix de l'énergie a des effets compensatoires sur la durée à long terme, en raison à la fois de l'inflation plus élevée et du ralentissement de la croissance. Nous préférons donc maintenir une position neutre, tout en anticipant des courbes obligataires plus accentuées, en raison à la fois des préoccupations budgétaires à long terme et de la réévaluation des marchés des taux à court terme. En ce qui concerne les devises, bien que nous continuions à juger convaincants les arguments en faveur d'une dépréciation du dollar américain à moyen terme, le conflit au Moyen-Orient a introduit un contre-cycle puissant qui nous incite à la prudence et à rechercher des perspectives plus spécifiques, telles qu'une surpondération du dollar australien et de certaines devises des marchés émergents.

Nous rejoindre

80 Fenchurch Street,
London EC3M 4AE
+44 (0)20 7809 6000

[avivainvestors.com](https://www.avivainvestors.com)

Renseignements importants

CECI EST UNE COMMUNICATION MARKETING

Sauf indication contraire, la source de toutes les informations est Aviva Investors Global Services Limited (« Aviva Investors »). Sauf indication contraire, les points de vue et les opinions exprimés sont ceux d'Aviva Investors. Ils ne doivent pas être considérés comme une garantie de rendement d'un investissement géré par Aviva Investors ni comme des conseils de quelque nature que ce soit. Les informations contenues dans ce document ont été obtenues auprès de sources considérées comme fiables, mais elles n'ont pas été vérifiées de manière indépendante par Aviva Investors et leur exactitude n'est pas garantie. Le rendement passé n'est pas un indicateur de l'avenir. La valeur d'un placement et de tout revenu qu'il peut générer peut autant diminuer qu'augmenter et l'investisseur pourrait ne pas être en mesure de récupérer le montant initial investi. Rien dans ce document, y compris toute référence à des titres, des catégories d'actifs ou des marchés financiers particuliers, n'est destiné à servir de conseil ou de recommandation de quelque nature que ce soit, ni ne devrait être considéré comme tel. Certaines données présentées sont théoriques ou projetées et pourraient ne pas se concrétiser comme prévu en raison des changements dans les conditions du marché; elles ne constituent pas une garantie de résultats futurs. Le présent document ne constitue pas une recommandation de vente ou d'achat d'un quelconque investissement. Les renseignements contenus dans le présent document sont fournis à titre indicatif seulement. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ces renseignements de s'informer de toutes les lois et réglementations applicables dans tout territoire concerné et de s'y conformer.

Les renseignements contenus dans les présentes ne constituent pas une offre ou une sollicitation faite à une personne dans un territoire où une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou à une personne à qui il serait illégal de faire une telle offre ou sollicitation.

En Europe, le présent document est publié par le siège social d'Aviva Investors Luxembourg S.A. : 2, rue du Fort Bourbon, 1er étage, 1249 Luxembourg Supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Une entreprise d'Aviva. Au Royaume-Uni, il est émis par Aviva Investors Global Services Limited. Immatriculé en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 1151805. Siège social : 80 Fenchurch Street, London EC3M 4AE. Autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. N° de référence de la société 119178.

En Suisse, ce document est publié par Aviva Investors Schweiz GmbH.

À Singapour, ce document est diffusé dans le cadre d'une entente avec Aviva Investors Asia Pte. Limited (AIAPL) pour distribution aux investisseurs institutionnels seulement. Veuillez noter qu'AIAPL ne fournit aucune recherche ni analyse indépendante pour le contenu ou la préparation de ce document. Les destinataires de ce document doivent communiquer avec AIAPL à l'égard de toute question découlant de ce document ou en lien avec celui-ci. AIAPL, une société constituée en vertu des lois de Singapour et portant le numéro d'immatriculation 200813519W, détient une licence valide de services de marchés financiers (Capital Markets Services Licence) pour exercer des activités de gestion de fonds. Cette licence a été délivrée au titre de la *Securities and Futures Act* de 2001. AIAPL est un conseiller financier dispensé d'avoir à détenir une licence aux fins de la *Financial Advisers Act* de 2001. Siège social : 138 Market Street, n° 05-01 CapitaGreen, Singapour 048946.

La présente publicité ou publication n'a pas été examinée par l'autorité monétaire de Singapour. Au Canada et aux États-Unis, le présent document est publié par Aviva Investors Canada Inc. (« AIC »). Aviva Investors Canada Inc. est inscrite auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en tant que gestionnaire des opérations sur marchandises, courtier sur le marché non réglementé, gestionnaire de portefeuille et gestionnaire de fonds de placement. Aviva Investors Canada Inc. est également enregistrée comme courtier sur le marché non réglementé et gestionnaire de portefeuille dans chaque province et territoire du Canada. Elle peut également être enregistrée comme gestionnaire de fonds de placement dans certaines autres provinces concernées.

Aux États-Unis, Aviva Investors Canada Inc est inscrite comme conseiller en placements auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis et comme conseiller en opérations sur marchandises auprès de la National Futures Association. Le nom « Aviva Investors », tel qu'il est utilisé dans le présent document, fait référence à l'organisation mondiale des entreprises de gestion d'actifs affiliées qui sont exploitées sous le nom d'Aviva Investors. Chacune des sociétés apparentées d'Aviva Investors est une filiale d'Aviva plc, une société multinationale de services financiers cotée en bourse dont le siège social est au Royaume-Uni.

950950 - 04/02/2027