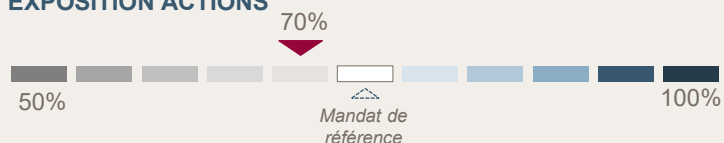


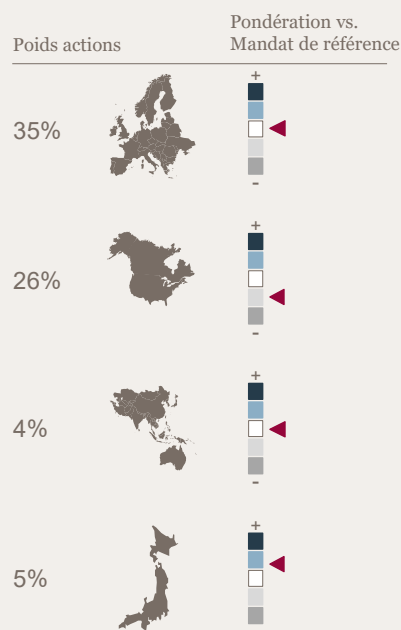
STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

COMITÉ D'INVESTISSEMENT – 11 MARS 2026

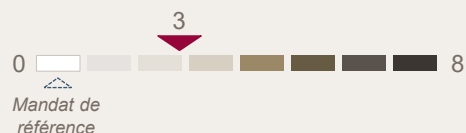
EXPOSITION ACTIONS



ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE



SENSIBILITÉ DES OBLIGATIONS



Le Comité d'investissement statue toutes les 6 semaines sur l'allocation d'actifs (actions et produits de taux) ainsi que sur les surpondérations et/ou sous-pondérations par zone géographique.

L'exposition actions communiquée ci-dessus correspond à un portefeuille ayant pour objectif un investissement actions entre 50% et 100%. Elle se décline en fonction de l'objectif d'investissement du mandat de chaque client.

Une exposition actions supérieure à 75% qualifie une surpondération. À l'inverse, une exposition inférieure caractérise une sous-pondération.

SOUS-PONDÉRATION ACTIONS CONSERVÉE DANS UN CONTEXTE DE FORTE VOLATILITÉ

- L'environnement de marché reste dominé par le conflit au Moyen-Orient, dont l'enjeu principal réside dans ses effets sur le pétrole, l'inflation et la croissance. Malgré la gravité de la séquence géopolitique, notre scénario central n'est pas celui d'un emballement durable.
- Nous retenons l'hypothèse d'une perturbation temporaire du détroit d'Ormuz, avec des flux dégradés mais progressivement rétablis. Cette lecture repose autant sur les contraintes économiques de l'Iran que sur les intérêts de la Chine et des États-Unis à éviter une hausse prolongée des prix de l'énergie.
- Pour l'heure, la hausse du pétrole traduit davantage une prime de risque géopolitique, appelée à se réduire si le conflit ne s'élargit pas, qu'une destruction durable des capacités de production.
- Dans ce contexte, la volatilité reste élevée sur les marchés de capitaux, qui ont toutefois fait preuve d'une certaine résilience, sans rupture majeure. Nous demeurons néanmoins particulièrement attentifs à tout changement de nature du conflit.
- Dans cet environnement, nous conservons une allocation en actions légèrement inférieure au neutre, cohérente avec un cadre incertain mais dont les fondamentaux ne justifient pas un positionnement défensif plus marqué.

MAINTIEN D'UN POSITIONNEMENT DÉFENSIF SUR LES OBLIGATIONS

- Le conflit au Moyen-Orient a ravivé le risque d'une inflation importée en Europe via la hausse des prix de l'énergie, conduisant les marchés à revoir sensiblement leur appréciation de la trajectoire de la BCE. Cette réévaluation s'est traduite par des tensions sur les taux, notamment sur la partie courte de la courbe, mais aussi par une remontée de la prime de risque sur le crédit *corporate*.
- Dans ce contexte, nous maintenons une approche prudente sur la poche obligataire, avec une sensibilité proche de 3 et une préférence marquée pour les signatures de bonne qualité. Cette allocation nous paraît la plus adaptée pour limiter l'exposition à la volatilité des taux et à l'écartement des spreads, tout en conservant un portage attractif sur des émetteurs solides.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

CONFLIT GÉOPOLITIQUE AU MOYEN-ORIENT

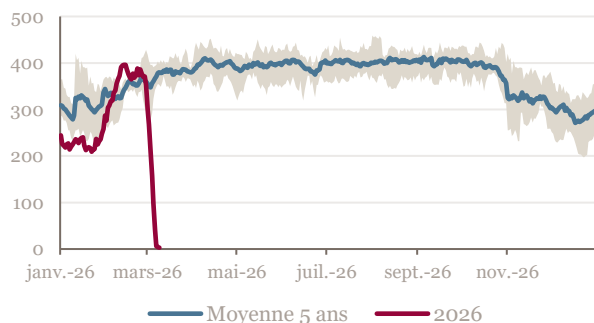
En coordination avec Israël, les États-Unis ont lancé des frappes aériennes sur l'Iran le 28 février, qui a répondu en attaquant diverses bases militaires américaines dans les pays voisins, accentuant ainsi les tensions géopolitiques dans la région. Depuis, les hostilités se poursuivent et le conflit ne montre pour l'instant aucun signe de désescalade.

Le principal point d'attention concerne le détroit d'Ormuz. En partie contrôlé par l'Iran, il s'agit d'un point de passage majeur du commerce mondial d'énergie : près de 20% de la consommation globale de pétrole et 20% du commerce mondial de GNL y transitent. Depuis le début du conflit, plus aucun navire, à quelques exceptions près, ne circule dans le détroit. Une fermeture prolongée de ce canal représente un risque majeur pour l'approvisionnement énergétique.

Pour le pétrole comme pour le GNL, plus de 80% des volumes traversant le détroit d'Ormuz sont à destination de l'Asie. Pour la zone, cela représente près de 45% de son approvisionnement total d'or noir. Si certains sites pétroliers ont été bombardés depuis le début du conflit, à la fois du côté de l'Iran et des pays du Golfe, il s'agit essentiellement de lieux de stockage ou de zones logistiques : aucune infrastructure critique de production ne semble avoir été atteinte pour l'instant.

NOMBRE DE PÉTROLIERS TRAVERSANT LE DÉTROIT D'ORMUZ

Sur 7 jours glissants



Mansartis

En réaction à l'arrêt du trafic dans le détroit d'Ormuz, plusieurs pays (Koweït, Irak) ont réduit leur production de pétrole, faute de capacités de stockage supplémentaires, tandis que l'Arabie Saoudite redirige une partie de ses exportations du côté de la mer Rouge. Si cela devrait peser sur l'offre mondiale de pétrole, le principal enjeu pour l'instant, selon l'Agence internationale de l'énergie, concerne la durée de fermeture du détroit.

LE SPECTRE D'UN RETOUR DE L'INFLATION

Depuis le début du conflit, les prix de l'énergie se sont envolés : le pétrole est en hausse de plus de 30%, intégrant une prime de risque géopolitique et des tensions logistiques. Les prix du gaz se sont également envolés en Europe (+57%), entraînant dans leur sillage ceux de l'électricité compte tenu du mix électrique européen (17% au gaz). Les niveaux actuels des prix de l'énergie sont néanmoins largement inférieurs à ceux atteints en 2022 lors de la guerre en Ukraine.

PRIX DU PÉTROLE (\$)



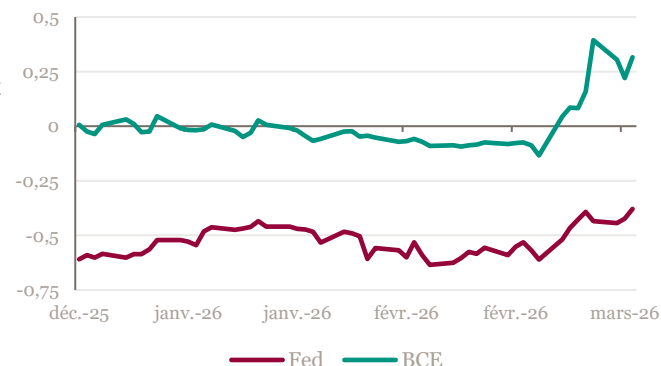
Face à ces hausses de prix, les craintes de retour de l'inflation en Europe et aux États-Unis sont réapparues. Seul un choc ponctuel sur les prix est anticipé pour le moment, les anticipations de long terme restent stables.

Si l'ampleur de l'impact dépend de la pérennité de ces prix de l'énergie plus élevés, l'Europe serait néanmoins plus

fortement impactée que les États-Unis sur le plan économique et de l'inflation, du fait de son statut d'importateur net d'énergie et du poids plus important de la composante énergie dans son inflation.

Avec ces craintes inflationnistes, les anticipations de politique monétaire se sont également ajustées : une hausse de taux directeur de la BCE est désormais attendue, tandis que la prochaine baisse de taux de la Fed serait décalée.

VARIATION ATTENDUE DES TAUX DIRECTEURS EN 2026 Selon le marché des futures



INVALIDATION DES DROITS DE DOUANE IEEPA

Après plusieurs mois d'attente, la Cour suprême a rendu son verdict en février et a invalidé les droits de douane imposés par D. Trump via la loi d'urgence (IEEPA), estimant que le pouvoir de fixer ces droits relève du Congrès. La Cour du commerce international a ensuite condamné l'administration à rembourser les droits de douane prélevés au titre de cette loi d'urgence, soit un montant total de 166 milliards de dollars. L'administration Trump pourrait néanmoins faire appel de cette décision pour retarder et limiter les remboursements.

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET DE MARCHÉ

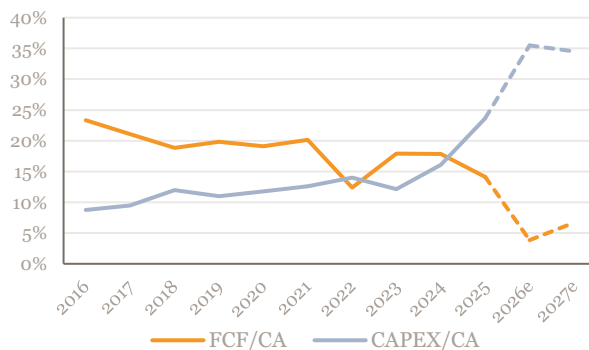
Pour compenser cette perte de recettes, l'administration a instauré fin février une nouvelle surtaxe universelle de 10% via la section 122 du Trade Act de 1974, applicable à tous les pays, et susceptible d'être augmentée à 15%. En revanche, elle n'est valable que 150 jours et nécessite l'approbation du Congrès pour être prolongée au-delà.

IA : INVESTISSEMENTS MASSIFS ET CRAINTES DE DISRUPTION

Aux États-Unis, la saison de publications de résultats des entreprises a été marquée par les annonces de dépenses d'investissements massifs et supérieurs aux attentes des géants du secteur technologique. Les bénéficiaires directs de ces investissements pour l'année 2026 seraient principalement les acteurs liés aux semi-conducteurs, aux *data centers* et à l'écosystème infrastructure.

Ces annonces ont ainsi ravivé le débat chez les investisseurs sur la soutenabilité de ces investissements, compte tenu du décalage entre les montants engagés et les revenus IA, ainsi que du risque de surinvestissement qui pourrait créer des surcapacités significatives. La dégradation de la trésorerie disponible pour ces entreprises découlant de ces investissements constitue également une source de préoccupation pour les analystes.

INVESTISSEMENTS DES PRINCIPAUX ACTEURS DE L'IA Amazon Web Services, Google, Meta, Microsoft, Oracle



Mansartis

Les annonces de l'entreprise Anthropic, qui développe des modèles d'IA, ont alimenté les craintes de bouleversement du modèle économique du secteur du logiciel avec le déploiement de l'intelligence artificielle. Les entreprises de ce secteur ont ainsi enregistré des performances largement négatives depuis le début de l'année, allant de -15 à -35%, entraînant un fort recul de leurs valorisations.

INQUIÉTUDES CROISSANTES SUR LE CRÉDIT PRIVÉ

Les préoccupations concernant le financement non bancaire (*private credit*) ont de nouveau ressurgi. Si les taux de défaut n'ont pour l'instant pas grimpé, l'exposition particulièrement élevée de cette classe d'actif aux entreprises du secteur des logiciels a accentué la perception du risque et fait craindre une hausse future des faillites.

Face à la montée des inquiétudes, davantage d'investisseurs ont souhaité sortir de ces fonds de crédit privé, notamment en raison de la présence accrue de particuliers sur cette classe d'actif. Or, si ces véhicules offrent une liquidité périodique jusqu'à un certain seuil de l'actif total, les investissements sous-jacents sont fondamentalement illiquides. Plusieurs fonds n'ont donc pas pu honorer les demandes de rachats trop nombreuses sur la période par rapport aux flux entrants : certains ont suspendu la liquidité au-delà du seuil maximal fixé dans leur prospectus (BlackRock), d'autres ont dû changer le mécanisme de liquidité du fonds (Blue Owl).

MARCHÉS

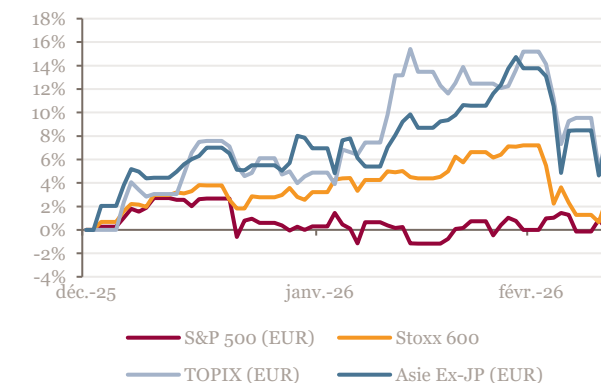
Outre la hausse des prix de l'énergie, le déclenchement du conflit en Iran a provoqué des tensions sur les marchés actions, avec une hausse de la volatilité en Europe et aux États-Unis. Les indices ont chuté depuis le début de la guerre, notamment en Europe et en Asie avec des baisses jusqu'à -10% en raison de la plus grande dépendance énergétique de ces pays, tandis que le recul des actions américaines reste plus modéré du fait du statut d'exportateur d'énergie des États-Unis. Les performances restent néanmoins positives depuis le début de l'année dans les différentes zones géographiques.

Du côté des marchés obligataires, il n'y a pas eu de mouvement de « flight to quality » : les taux souverains se sont redressés depuis le début du conflit, notamment sur la partie courte de la courbe et d'avantage en Europe, principalement sous l'effet d'une remontée des anticipations d'inflation et d'ajustement des attentes de politique monétaire.

Sur le marché du crédit, les *spreads* se sont écartés à la fois sur les segments « investment grade » et « high yield », en Europe comme aux États-Unis. L'ampleur des mouvements reste néanmoins limitée à ce stade et n'atteint pas les points hauts observés lors d'autres épisodes de tensions, tels que les annonces de droits de douane en avril 2025. Combinée à la remontée des taux, cette hausse des *spreads* de crédit a ainsi effacé la quasi-totalité des performances positives enregistrées depuis le début d'année.

PERFORMANCE DES ACTIONS

En euros depuis le début de l'année



À RETENIR PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE

