

Retour à la case départ pour les marchés



V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

17 avril 2026

Voilà qui est fait. Les investisseurs n'ont pas attendu la confirmation d'un accord entre l'Iran, les Etats-Unis et Israël pour saluer le cessez-le-feu par de nouveaux records boursiers. L'indice phare de la bourse de New-York, le S&P 500, a terminé la séance de mercredi à un niveau supérieur à ses records de janvier-février. Les stratèges nous l'avaient bien dit : « depuis cinquante ans, toute chute des bourses liée aux épisodes de guerre a systématiquement donné lieu à un rattrapage à peu près aussi rapide que la correction ». Dont acte. Les économistes n'ont qu'à manger leur chapeau, guerre ou pas, les actions montent, c'est presque dans l'ordre de choses...

INDICE S&P 500 AMÉRICAIN ET COURS DU WTI



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Des cours du baril quasiment deux fois plus élevés qu'avant le conflit n'ont donc aucune importance ? Nous avons tenté de débroussailler cette question, et la réponse est, effectivement, presque affirmative... à quelques détails ou conditions près qui pourraient faire toute la différence, sinon pour l'appétit

immédiat des investisseurs pour le risque, du moins pour la formation ou l'amplification des déséquilibres d'un peu plus long terme.

90 ou 100 \$ le baril, même pas mal

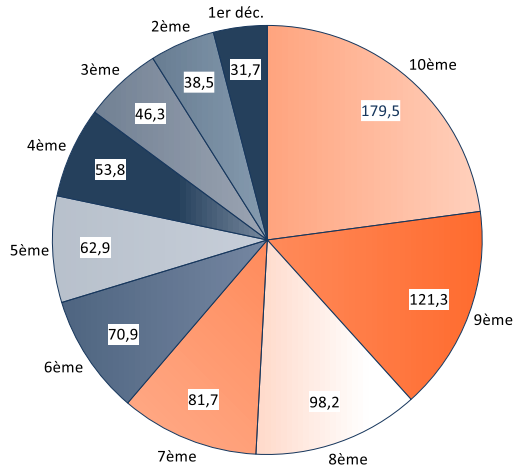
C'est sans doute l'idée qui anime bien des esprits : celle d'une capacité à faire face à un quasi doublement des cours du pétrole sans conséquences majeures pour les perspectives des entreprises américaines. Nous avons abordé cette question il y a quelques semaines, y compris lors de notre présentation trimestrielle, soulignant que la question n'est peut-être pas tant celle de la hausse des cours du pétrole que celle de ses effets induits, dans un contexte géopolitique durablement instable.

Ces conséquences, incertaines, mises à l'écart, le choc actuel n'a, à ce stade, rien d'insurmontable et la seule idée d'une dissipation des risques de tensions additionnelles suffit à rassurer.

Certes, il s'agit d'un nouveau coup dur pour les consommateurs les plus démunis. Mais ces derniers ont-ils encore une influence sur les perspectives d'activité, dès lors que leurs dépenses représentaient moins de 30 % du total de la consommation américaine avant même le retour de D. Trump à la Maison blanche ?

Ceux-là ont déjà absorbé l'essentiel de l'impact des droits de douanes, ce qui n'a pas empêché les entreprises du S&P 500 de tourner à plein régime, avec des profits enflés par les hausses des prix et des gains de productivité.

CONSUMATION ANNUELLE MOYENNE DES MÉNAGES AMÉRICAINS PAR DÉCILE DE REVENU, 2024, EN MILLIERS DE \$

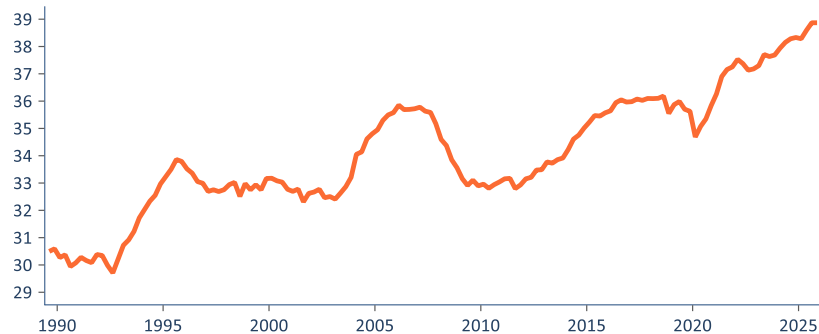


Source : RichesFlores Research, Macrobond



On s'est habitué à ce que le consommateur moyen américain n'ait plus la main sur le marché immobilier depuis la crise de 2008, pas encore à ce qu'il n'ait plus le dernier mot sur les tendances de la demande domestique de consommation. Tel est, pourtant, de plus en plus le cas au fur et à mesure du creusement des inégalités de revenus, renforcé par celles du patrimoine. C'est le propre d'une économie duale et hautement financiarisée d'être plus exposée aux effets richesse qu'à la croissance des revenus d'activité, voire de l'emploi.

PART DE LA RICHESSE FINANCIÈRE NETTE DÉTENUE PAR LES 1% DES PLUS RICHES AMÉRICAINS



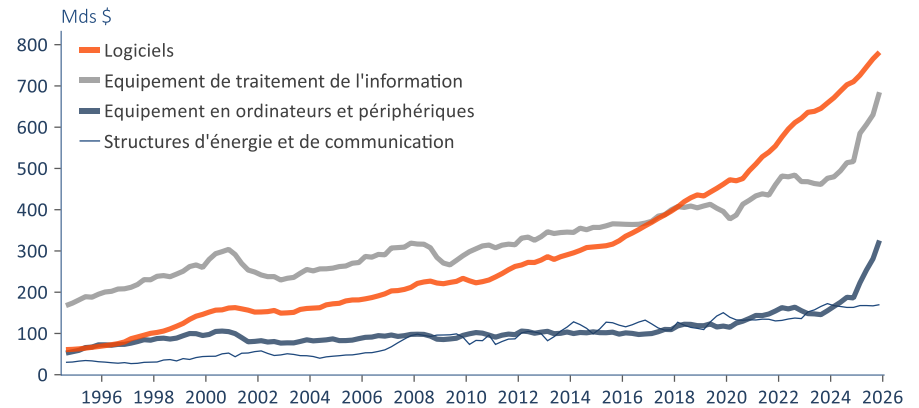
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Le moteur des perspectives de croissance pour 2026 n'est d'ailleurs pas tant celui de la consommation privée que celui des perspectives d'investissement nécessaires au développement de l'IA.

Or, ce scénario n'a pas été fondamentalement remis en cause par la guerre. Au pire, quelque peu retardées par les difficultés d'approvisionnement, les perspectives d'investissement du secteur, non seulement, résistent mais profitent de l'appel d'air d'une industrie militaire en pleine effervescence, de plus en plus demandeuse d'IA pour son fonctionnement.

DÉPENSES D'INVESTISSEMENT PRIVÉS AUTOUR DE L'IA AUX ÉTATS-UNIS

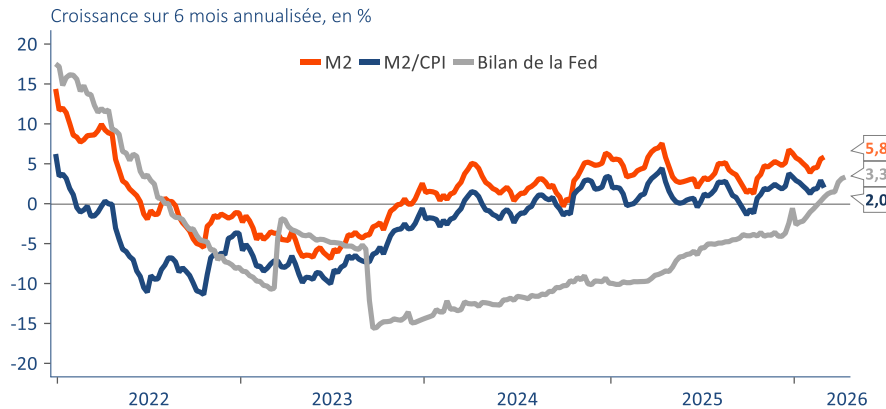


Sources : RichesFlores Research, Macrobond



La situation pourrait être plus critique pour les marchés en cas de vigilance de la politique monétaire à l'égard des menaces inflationnistes en présence mais tel n'est ni ce que laisse anticiper le gonflement du bilan de la Fed et de la masse monétaire ces derniers mois, ni ce que K Warsh, futur président de la Fed, promet. Les marchés, encouragés par les Dots de la Fed, anticipent toujours, en effet, des baisses de taux des Fed Funds à horizon de l'année prochaine, voire de la fin de cette année, en dépit des développements en cours.

CROISSANCE SUR 6 MOIS ANNUALISÉS DE LA MASSE MONÉTAIRE ET DU BILAN DE LA FED



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les marchés ont-ils alors des raisons de douter dès lors que les espoirs de paix se multiplient ?

Des conditions favorables, tant qu'elles durent

Les estimations à ce stade réalisables sur l'évolution du S&P 500 ne mettent pas en doute les facteurs positifs en action. Les exercices de régressions réalisés pour tenter d'expliquer sa résilience ne suggèrent pas, en effet, d'anomalie au regard des indicateurs testés.

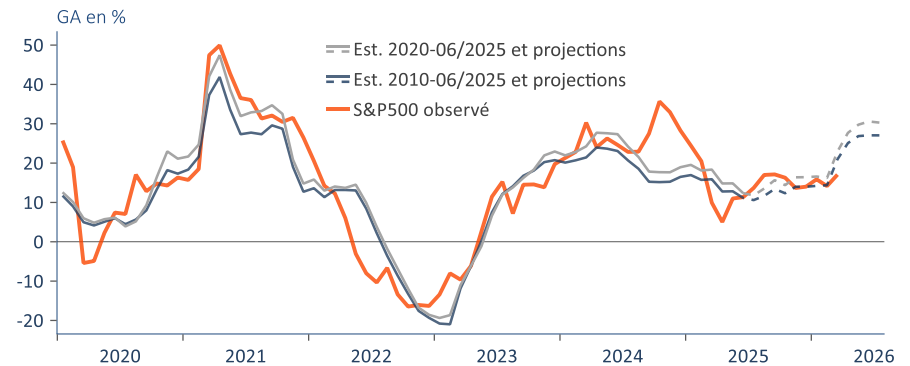
Les modèles les plus efficaces que nous avons retenus sont relativement simples, prenant en considération :

- un indicateur de productivité construit à partir de l'écart entre les composantes des commandes et de l'emploi de l'ISM manufacturier.
- L'inflation annuelle des prix à la consommation.
- Les cours du pétrole.
- Les Fed Funds.
- La croissance de la masse monétaire.

Ces variables permettent de rendre compte des évolutions annuelles du S&P de manière fiable depuis 2010 et plus récemment, avec mécaniquement, de meilleurs résultats, depuis 2020.

On comprend mieux, dès lors, ce qui justifie la confiance en présence. En l'occurrence, en prolongeant le niveau actuel des indicateurs jusqu'au mois de septembre, avec, à ce terme, une inflation à 4 % et des cours du pétrole à 95\$ le baril, ces estimations seraient synonymes d'une progression annuelle du S&P de plus de 25 % en glissement annuel en septembre par rapport à la même période de l'année écoulée. Le niveau correspondant de l'indice serait, ainsi, de 8250 points !

ESTIMATIONS DU S&P 500 ET PROJECTIONS À CONDITIONS INCHANGÉES À HORIZON SEPTEMBRE

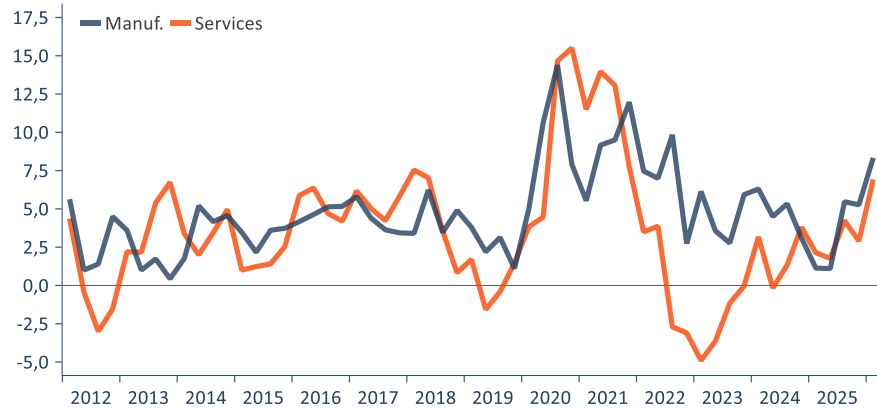


Sources : RichesFlores Research, Macrobond * Régressions sur la base des composantes de l'ISM, du CPI, des cours du pétrole, des Fed Funds et de la masse monétaire réelle R2 : 0,79 pour le modèle de CT, R2 de 0,62 pour le modèle de LT

Un tel exercice ne sert pas à prendre pour argent comptant son résultat mais à tester sa sensibilité selon différents scénarios appliqués à ses différentes variables. À ce titre, sauf à envisager des ruptures qui à ce terme relativement rapproché sont peu probables - remontées imprévues des taux directeurs ou retournement subit de la croissance monétaire, par exemple- une variable plus que toutes les autres est importante, c'est notre indicateur avancé de productivité. Ce constat n'est pas outre mesure surprenant, compte-tenu de l'importance des gains de productivité dans la formation des profits. Peu importe, comme nous l'avons suggéré hier (voir [ici](#) notre analyse des données de production industrielle du mois

de mars), que les informations en provenance des ISM puissent être biaisées par des effets prix, l'amélioration des commandes par rapport aux perspectives d'emploi constitue un signal favorable à l'évolution des profits, que capture notre indicateur, lequel n'a cessé de s'améliorer ces derniers temps.

INDICATEUR AVANCÉ DE LA PRODUCTIVITÉ D'APRÈS L'ISM (COMMANDES-EMPLOIS)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Les retombées de la crise changeront-elles cette donne ? C'est possible mais non certain, ce qui signifierait une possible résilience de l'activité au choc iranien avec à la clé :

- 1- Une poursuite de la croissance de la demande de matières premières, en premier lieu des métaux industriels, lesquels ont, déjà, récupéré plus que le peu de terrain perdu au début du conflit en Iran.
- 2- Des tensions récurrentes sur les prix mondiaux, auxquels les hydrocarbures et produits agricoles auront du mal à résister
- 3- Des tensions récurrentes sur le niveau des taux d'intérêt que les banques centrales risquent d'aggraver par un éventuel manque de vigilance à l'égard des risques inflationnistes en présence.

COURS MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

4- Une fragilité croissante des populations les plus précaires, laquelle va de pair avec une instabilité politique récurrente.

En somme, un retour à la case départ et beaucoup d'éléments incitant à penser que la guerre en Iran pourrait n'être qu'un ballon d'essai...

Pour rappel, publications récentes

[SUR LE VIF – La production américaine déçoit : la faute de l'offre, à la demande, ou... ?](#) 16 avril

[SUR LE VIF – « So far so good » : l'économie chinoise reste abonnée aux 5 % de croissance](#) 16 avril

[HDV - Inflation, qui se trompe ?](#), 10 avril

[PRESENTATION TRIMESTRIELLE - Slides](#) 26 mars

[PRESENTATION TRIMESTRIELLE - Visio](#) 26 mars

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact.vrf@richesflores.com