

BILAN & PERSPECTIVES MARCHÉS MENSUEL

Avril 2026

Communication à caractère non promotionnel destinée aux clients non-professionnels et professionnels au sens de la directive MIF

Un affilié de NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

mirova en bref

Faits marquants – Mars 2026

Iran : l'attaque américano-israélienne lancée le 28 février a provoqué le blocage du détroit d'Ormuz. Plus grande perturbation énergétique de l'histoire.

Marchés : Stoxx 600 à -8 %, S&P 500 à -5 %. Forte rotation vers énergie et utilities. Hausse des taux, l'or chute de 12 %, le dollar a joué son rôle de valeur refuge.

Banques centrales : Fed et BCE en mode « *wait and see* ». Le marché a anticipé jusqu'à 3 hausses de taux BCE et zéro baisse Fed sur 2026.

Chiffre du mois[1]

118 $

Cours de clôture du Brent fin mars, en hausse de plus de 65 % sur le mois.

Perspectives macro

- **Iran :** cessez-le-feu conditionné à la réouverture du détroit d'Ormuz et à l'évolution du programme nucléaire iranien.
- **Etats-Unis :** indicateurs macros encore robustes malgré la forte hausse du coût de l'énergie. Une partie de la baisse du pouvoir d'achat sera compensée par les baisses d'impôts prévues dans le cadre du *Big Beautiful Bill*.
- **Zone euro :** plus vulnérable que les US à la hausse des prix énergétiques. Inflation headline à 2,5 % en mars en glissement annuel. Plan allemand en rempart contre la récession.
- **Chine :** bon début d'année, rebond de la production industrielle, PMI stabilisés. autour de 50.



The Long view

L'ESG, enfin lui-même

- Paradoxal passé
- L'ESG devient une évidence

[1]Source : Bloomberg, mars 2026.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Le chaos stratégique iranien sème la pagaille

Le mois de mars 2026 restera dans les mémoires comme celui de la plus grande perturbation d'approvisionnement énergétique jamais enregistrée. L'offensive américano-israélienne lancée le 28 février contre l'Iran a déclenché le blocage quasi intégral du détroit d'Ormuz, par lequel transitent près de 20 % de la production pétrolière mondiale et une proportion équivalente du gaz naturel. En l'espace de quelques jours, les flux pétroliers traversant le détroit ont chuté de 97 %, privant le marché de près de 17 millions de barils par jour – un choc 18 fois supérieur, en volume, au pic de perturbation provoqué par le conflit russo-ukrainien en avril 2022. Le Brent a clôturé le mois à 118 dollars le baril, en hausse de plus de 65 %. Les marchés actions ont reculé de 8 % en Europe et de 5 % aux États-Unis, tandis que les anticipations de politique monétaire ont été brutalement recalibrées avec zéro baisse de taux Fed anticipée sur 2026, et jusqu'à trois hausses de la part de la BCE. Les taux d'intérêt se sont envolés, +38 points de base sur le mois pour le 10ans US à 4.32%, +26 points de base pour le Bund à 3%, et les courbes de taux se sont aplaties. Concernant le marché du crédit, les spreads[1] sur le high yield[2] se sont écarté de l'ordre de 40 à 50 centimes de part et d'autre de l'Atlantique. L'or n'a pas joué son rôle de valeur refuge et abandonne 12 % sur le mois. A contrario, le dollar, lui, est reparti à la hausse.



Un conflit qui a changé de nature

L'objectif initial de l'opération visait à réduire les capacités militaires iraniennes : missiles balistiques, flotte navale et, dans une certaine mesure, infrastructure nucléaire. Comme nous l'avions anticipé dans notre précédent Bilan & Perspectives, la décapitation du régime par la force n'a pas été atteinte. Pour

[1] **Spread :** différence de prix entre le cours d'achat (offre) et le cours de vente (bid) coté pour un actif.

[2] **High Yield (ou haut rendement) :** Titres de créance offrant un fort rendement en contrepartie d'un haut niveau de risque.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

autant, les dirigeants sont affaiblis. A ce stade la population, ne semble pas en mesure d'entreprendre un changement de régime interne.

Le conflit a pris une toute autre dimension les 7 et 8 mars, lorsque les frappes américano-israéliennes ont commencé à cibler les infrastructures énergétiques iraniennes : dépôts de stockage, raffineries, terminaux. La riposte de Téhéran a été aussi inattendue que redoutable. Plutôt que de se limiter à une défense territoriale, le régime iranien s'en est pris aux infrastructures énergétiques des pays du Golfe Persique, y compris ceux accueillant des bases militaires américaines. Une stratégie du chaos, visant à faire payer le prix fort à l'Occident et à dissuader toute future agression. La quasi-totalité des pays de la région a été touchée.

L'Iran dispose encore de deux leviers considérables : le blocage du détroit d'Ormuz via ses missiles balistiques et ses drones, et sa capacité à allonger la durée du conflit. Le régime joue sa survie et n'a pas la même sensibilité au temps que ses adversaires. De son côté, Donald Trump ne peut déclarer victoire tant que le détroit d'Ormuz reste bloqué et que le prix du baril demeure 50 % supérieur à ce qu'il valait avant le conflit, Les positions de négociation existent mais les désaccords restent profonds : Téhéran exige la levée des sanctions économiques, propose seulement 3 à 5 ans de gèle de son programme nucléaire tout en gardant ses capacités d'enrichissement ; Washington réclame la réouverture inconditionnelle du détroit et la fin complète du programme nucléaire iranien.

Un cessez-le-feu de deux semaines a été conclu le 7 avril sous médiation pakistanaise. Puis les négociations d'Islamabad entre le Vice-Président Vance et la délégation iranienne le 12 avril se sont soldées par un échec, le VP américain reconnaissant l'absence d'accord de long terme. Faute d'accord global, les deux camps semblent sur le point de signer un arrangement temporaire afin d'éviter une reprise de la guerre. La situation reste néanmoins volatile et incertaine même si les scénarios maximalistes de part et d'autre semblent désormais peu plausibles, réduisant de facto les risques les plus extrêmes sur le plan macro et pour les marchés.

La plus grande perturbation énergétique de l'histoire

Les chiffres sont éloquents. Près de 20 millions de barils par jour sont bloqués au niveau du détroit d'Hormuz. Les contournements via les pipelines d'Arabie saoudite et des Émirats ne redirigent que 6 millions de barils par jour, proches de leur capacité maximale. Le Qatar a été touché à hauteur de 17 % de sa production de GNL[3], avec un délai estimé de 2 à 3 ans pour retrouver ses capacités pleines.

Même en cas de résolution rapide du conflit, les prix de l'énergie resteront structurellement supérieurs à leurs niveaux pré-crise. Deux mécanismes l'expliquent : les destructions physiques d'infrastructures pétrolières et gazières dans les pays du Golfe, dont la réparation prendra du temps ; et la course à la reconstitution des stocks stratégiques, qui maintiendra une pression haussière sur les prix. Le gaz européen, qui évoluait autour de 30 € le mégawattheure avant le conflit, pourrait se stabiliser autour de 40-50 € même dans un scénario favorable alors que le baril de pétrole fluctuerait autour de 85 USD en moyenne sur le restant de l'année.

Mais le véritable risque réside dans le caractère non linéaire de la crise. Les stocks commerciaux et stratégiques – l'AIE a libéré 400 millions de barils – servent actuellement de substitut aux pertes de production. Au rythme actuel, les inventaires pourraient atteindre des niveaux historiquement bas d'ici fin avril, voire fin mai. La relation entre le niveau des stocks et le prix du pétrole deviendrait alors exponentielle, avec un risque de basculement vers un scénario de pénurie physique – un scénario que le marché ne valorise absolument pas à ce stade. En cas de conflit prolongé, le Brent pourrait atteindre 150 à 200 dollars le baril, et le gaz européen 100 à 150 €/MWh.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Au-delà du pétrole et du gaz, 30 % des exportations mondiales d'engrais transitent par le détroit d'Ormuz : 34 % de l'urée, 23 % de l'ammoniac, 18 % des phosphates. La hausse des prix des engrais, que nous estimons à 50 % en glissement annuel, pourrait entrainer une inflation alimentaire de l'ordre de 10 à 15 % et ajouter jusqu'à 2,5 points d'inflation supplémentaire dans les pays émergents. Ces derniers sont d'ailleurs la zone la plus vulnérable à cette crise : l'Asie, destination principale des flux du détroit d'Ormuz, a déjà vu les Philippines, la Thaïlande et d'autres pays restreindre la consommation de pétrole, imposer le télétravail et limiter la production industrielle.

Ce que nous enseignent les précédents chocs énergétiques

Quatre grands chocs énergétiques offrent une grille de lecture pour l'investisseur. Trois variables constituent la clé de l'analyse : la durée du choc, la réponse budgétaire et la réaction des banques centrales.

1973, l'embargo arabe. Entre 1973 et 1974, le choc pétrolier multiplie par 4 le cours de l'or noir. La Fed était déjà engagée dans un cycle de hausse des taux et les marchés sont frappés de plein fouet : le S&P 500 chute de 30 %, les valorisations s'effondrent. En revanche, les bénéfices nominaux des entreprises tiennent le choc, portés par l'inflation. La Bourse touche son point bas quand l'inflation atteint son pic. La leçon : les banques centrales ont tardé à réagir à la poussée inflationniste, avant d'agir trop fortement, provoquant un krach.

1979, la révolution iranienne. Le baril avait été multiplié par 2,5. Après un premier temps d'hésitation, la Fed de Volcker avait monté les taux très au-dessus du niveau de l'inflation, déclenchant une récession sévère ainsi qu'une forte correction boursière. Le marché avait touché son point bas non pas au pic de l'inflation mais lors du changement de braquet de Volcker, lorsqu'il a commencé à baisser ses taux après les avoir montés très fort.

1990, la guerre du Golfe. C'est peut-être l'analogie la plus pertinente dans un scénario optimiste. Le choc avait duré neuf mois tout de même, le pétrole avait fait fois deux, le S&P avait perdu 20 %. Mais à la différence des précédents épisodes, la Fed avait baissé ses taux sur fond de ralentissement de l'activité en considérant le choc comme transitoire, alors même qu'elle disposait de taux directeurs largement au-dessus de l'inflation. Le marché avait rebondi dès lors que le pétrole avait commencé à baisser, coïncidant avec l'intervention au sol des troupes américaines au Koweït et la reprise rapide de la production. L'analogie actuelle serait une réouverture du détroit d'Ormuz, obtenue par négociation ou par une intervention ciblée.

2022, la guerre en Ukraine. La situation est fondamentalement différente. À l'époque, l'économie bénéficiait d'une relance budgétaire et monétaire massive, d'une surconsommation de services post-Covid, d'une inflation salariale forte, et l'Europe dépendait structurellement du gaz russe. Le S&P 500 décroche de 25%. Le point bas du marché coïncide avec le sommet de l'inflation. Depuis, les énergies renouvelables et le nucléaire ont significativement progressé, et la dépendance aux hydrocarbures s'est réduite. Les banques centrales avaient monté très fortement leurs taux – ce qui ne devrait pas avoir lieu cette fois-ci, compte tenu d'un marché du travail nettement moins tendu. Systématiquement, dans ces phases de stress énergétique, les secteurs de l'énergie et des utilities surperforment, tandis que les secteurs de consommation sous-performent fortement. C'est exactement la stratégie stagflationniste que le marché a joué en mars. Les chocs énergétiques sont par ailleurs historiquement suivis de super-cycles d'investissement dans les alternatives énergétiques – ce fut le cas dans les années 80 avec l'exploration en mer du Nord et au golfe du Mexique. Le nucléaire, les énergies renouvelables et les solutions permettant d'améliorer l'indépendance énergétique des Etats (stockage, efficacité…) devraient sortir comme les grands bénéficiaires de ce nouvel épisode.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Moins de croissance, plus d'inflation : que feront les banques centrales ?

La Fed a choisi le statu quo à l'unanimité, avec 11 voix pour un maintien des taux. Jérôme Powell a jugé qu'il était trop tôt pour mesurer l'impact économique de la guerre. Le FOMC semble aussi préoccupé par un potentiel ralentissement économique et des destructions d'emploi que par une surchauffe inflationniste. Point crucial : les anticipations d'inflation long terme restent bien ancrées, tant dans les enquêtes qu'au niveau des swaps d'inflation. Certes, le Michigan Survey a enregistré une forte hausse des anticipations d'inflation à un an, mais celui-ci est connu pour surreprésenter les électeurs démocrates dans son échantillon et n'est pas confirmé par les autres sondages pour l'instant. Les anticipations d'inflation moyen et long terme restent stables, ce qui est de nature à rassurer la Fed : c'est bien le désancrage de ces anticipations qui déclencherait un risque de spirale inflationniste et nécessiterait des hausses de taux.

Avec des Fed Funds à 3,75 %, au-dessus de l'inflation (2,4-2,5 %) et du potentiel de croissance, la Fed dispose de marges de manœuvre. Pour mémoire, lors de la guerre du Golfe en 1990, elle avait fortement baissé ses taux alors que l'inflation était à 4 %. Notre conviction : la Fed restera en mode wait and see encore un bon moment, avant de reprendre les baisses de taux plus tard dans l'année, voire en 2027, soit parce que l'inflation sera normalisée, soit parce que le caractère récessif du choc lui fera privilégier l'emploi sur l'inflation.

La BCE a également opté pour un statu quo, tout en intégrant dans ses projections une hausse de l'inflation headline à 2,6 % en 2026, contre 1,9 % fin 2025 – soit 0,7 point d'inflation supplémentaire. Les derniers chiffres d'inflation zone euro sont sortis à 2,5 %, avec une composante énergie déjà en hausse de 6 %. Le marché a anticipé jusqu'à trois hausses de taux d'ici fin 2026, dont potentiellement une première dès avril. Nous estimons ce pricing clairement exagéré. Toutefois, la BCE pourrait se montrer plus restrictive que la Fed, pour plusieurs raisons : son taux directeur est plus proche de la neutralité à 2 % ; le plan allemand soutient la demande ; les mécanismes d'indexation salariale, notamment en Allemagne, rendent la transmission de la hausse énergétique à l'inflation sous-jacente plus probable ; et surtout, la BCE craint de réitérer son erreur de 2022, lorsqu'elle avait tardé à réagir. Un premier relèvement d'ici l'été n'est pas à exclure si l'inflation atteint 3,5 %, mais la BCE fait déjà le travail en soufflant le chaud et le froid : inutile de monter les taux directeurs pour que le reste de la courbe se maintienne à des niveaux élevés et ancrent les anticipations d'inflation.

La banque d'Angleterre se situe entre les deux, avec une posture plus hawkish que la Fed mais une économie nettement plus vulnérable à un scénario de stagflation. Quant à la BoJ, directement impactée par la hausse des prix à l'importation, elle devrait retarder ses hausses de taux à la fin de l'année, là où le marché les anticipait au printemps.

Au cours du mois, toute la hausse des taux longs n'a fait que refléter les changements d'anticipations de politique monétaire ; la prime de terme n'a pas bougé. C'est un facteur à surveiller de près : en cas de détérioration des finances publiques, de moindres achats de Treasuries par les pays du Golfe ou de défiance asiatique, une remontée de la prime de terme pourrait amplifier significativement le mouvement.

Nos convictions : 2026 n'est pas 2022

Les conditions de départ sont fondamentalement différentes de celles de la crise énergétique de 2022. L'impulsion fiscale à l'échelle mondiale est quasi nulle, contre 2,5 % du PIB en 2021-2022. Le marché du travail américain est en mode no hire / no fire, avec un taux de chômage stabilisé à 4,4 % et un ratio offre/demande d'emploi passé sous le seuil des 1. L'économie américaine croît désormais sans

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

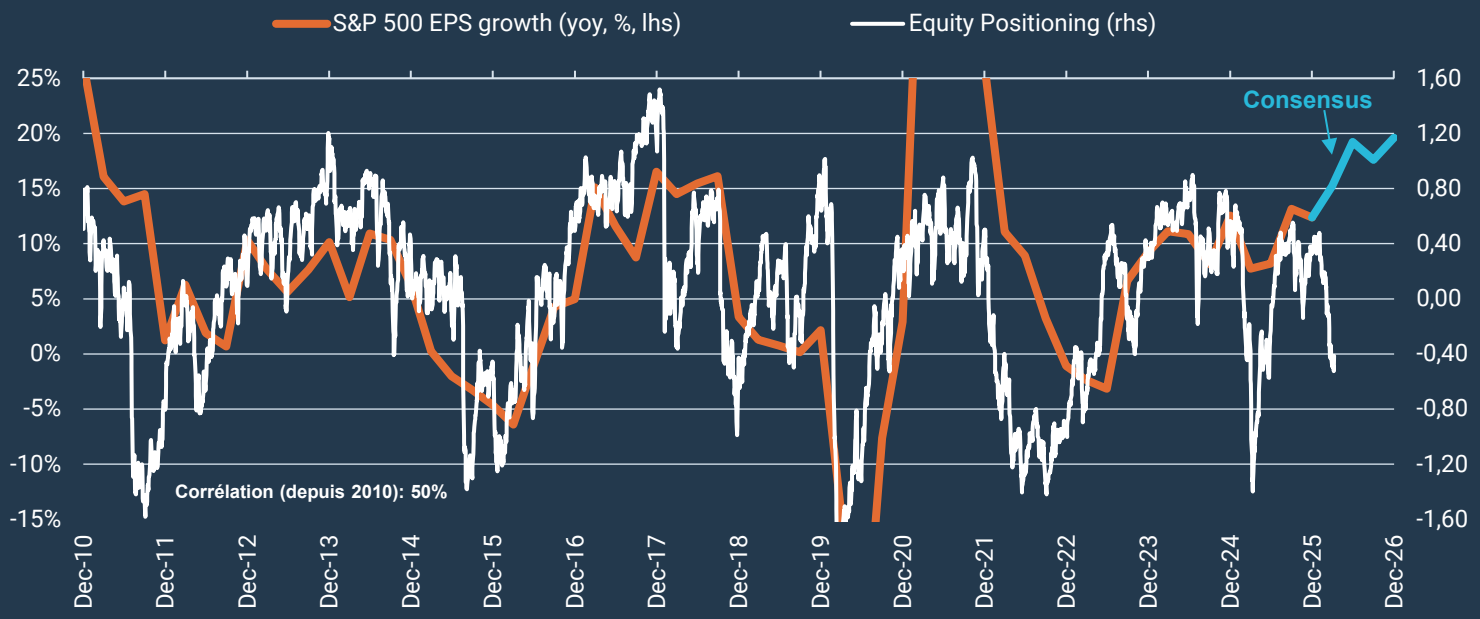
création nette d'emplois, uniquement via des gains de productivité. Les ménages ont déjà puisé dans leurs réserves d'épargne, désormais à des niveaux historiquement bas : il y a peu de marge pour absorber un choc supplémentaire. Et contrairement à 2022, les perturbations des chaînes d'approvisionnement sont canalisées – énergie, engrais – et non généralisées comme lors du Covid, où l'ensemble des biens manufacturés et des services étaient concernés.

Nous n'anticipons pas de boucle salaires-prix ni une forte accélération de l'inflation Le choc, s'il perdure, devrait être plutôt à caractère récessif – destruction de demande, réduction du pouvoir d'achat, report des décisions d'investissement – qu'inflationniste au sens large. L'inflation headline pourrait rapidement monter à 3,5 % aux États-Unis, mais l'inflation core devrait rester inférieure à 3 %, contenue par les loyers en baisse, les salaires modérés, les prix des médicaments en recul et les tarifs douaniers en voie d'allègement.

Dans ce contexte, nous estimons qu'il y a de la valeur sur la partie courte des courbes de taux, tant en euros qu'en dollars : le marché semble surjouer le risque de hausse des taux directeurs. Se positionner sur le 2 ans US et allemand et jouer une reprise des baisses de taux plus tard dans l'année ou en 2027 nous paraît pertinent.

Graphique du mois

Positionnement actions et croissance des résultats



Source: *Bloomberg*.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Bilan et perspectives macro

États-Unis : toujours debout, mais pas totalement immune

De façon assez surprenante, malgré la forte hausse du coût de l'énergie, la guerre d'Iran n'a jusqu'à présent que peu d'impact sur la conjoncture américaine. Les créations d'emplois ont été fortes en mars, le moral des industriels continue de se redresser et compense en partie la baisse du moral dans les services. La confiance des ménages reste faible mais ne se détériore pas vraiment. Une partie de la baisse du pouvoir d'achat liée à la hausse des prix de l'essence pourra être compensée par les baisses d'impôts prévues dans le cadre du *Big Beautiful Bill*[3]. Pour le moment la diffusion à l'inflation sous-jacente apparait faible (2.6%). La désescalade en cours (cessez-le-feu) a par ailleurs réduit le risque stagflationniste en atténuant la hausse des prix du pétrole et des anticipations d'inflation. D'une manière générale l'économie américaine, désormais nette exportatrice de pétrole, est nettement moins dépendante des hydrocarbures qu'elle ne l'était dans les années 70, et bénéficie d'une dynamique d'investissement IA encore robuste.

La situation n'est pas pour autant exempte de risques. Beaucoup de questions demeurent en suspens, notamment sur l'uranium enrichi et le programme nucléaire iranien ou la poursuite du conflit au Liban. Le cessez-le-feu reste conditionné à la réouverture effective du détroit d'Ormuz, qui n'est toujours pas acquise. Si les marchés actions venaient à corriger de manière substantielle, l'effet de richesse négatif pèserait sur la consommation des ménages américains, déjà privés de réserves d'épargne. Aussi l'immobilier souffre d'autant plus que les taux mortgage ont dépassé 6 %.

Zone euro : plus vulnérable, mais mieux armée qu'en 2022

L'Europe est mécaniquement plus exposée que les États-Unis au choc énergétique. La confiance des chefs d'entreprises s'est un peu détériorée : l'indice PMI composite a cédé 1,2 point en mars à 50,7. Le moral a chuté dans les services (-1,7 point) alors que, paradoxalement, le moral se redresse dans l'industrie (+0,8 point à 51,6, son plus haut niveau depuis mi-2022), alimenté par du front-loading – des commandes massives en anticipation de hausses de prix et de perturbations des chaînes d'approvisionnement, un phénomène déjà observé lors de la guerre en Ukraine. L'inflation générale a progressé de 1,2 point en mars pour ressortir à 2,5 % en glissement annuel, essentiellement sous l'effet de la hausse des prix de l'essence. En revanche, l'inflation sous-jacente est restée quasiment inchangée (2,3 % vs 2,4 % le mois précédent), signe que la transmission aux prix hors énergie reste pour l'instant très limitée.

Pour autant, nous n'anticipons pas de récession en zone euro. Le plan allemand, les plans de soutien au pouvoir d'achat déjà déployés en Italie et en Espagne, et la bien moindre dépendance européenne au gaz par rapport à 2022 – grâce aux progrès réalisés en énergies renouvelables et en nucléaire – constituent des amortisseurs significatifs. L'impact sera néanmoins supérieur à celui ressenti outre-Atlantique.

[3] Big Beautiful Bill : loi sur les réductions d'impôts et l'emploi (Tax Cuts and Jobs Act, TCJA) signée par le président Trump.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Chine et émergents : l'Asie en première ligne

En Chine, le gouvernement a affiché pour 2026 la cible de croissance la plus faible depuis 1991 (4,5-5 %, contre environ 5 % pour 2025), prenant acte du ralentissement structurel de l'activité. La production industrielle a certes rebondi en début d'année et les PMI ressortent légèrement au-dessus de 50, mais en tant qu'importateur massif de pétrole et de gaz via le détroit d'Ormuz, la Chine fait partie des zones les plus exposées en cas de conflit prolongé.

Dans le reste des émergents, c'est l'Asie du Sud qui a été la plus affectée sur le plan industriel. Les difficultés d'approvisionnement en énergie se sont traduites par une baisse de l'activité dans plusieurs pays (Vietnam, Inde, Indonésie, Philippines), avec des restrictions de consommation de pétrole et des fermetures partielles de sites de production. Le PMI composite global mondial a perdu 2,3 points à 51, en ligne avec une perte d'un demi-point de croissance de PIB et c'est bien l'Asie qui a le plus pesé sur ce recul.

FOCUS : l'IA en cas d'intensification du conflit

La course à l'intelligence artificielle a bénéficié d'un momentum très fort, avec près de 600 milliards de dollars de capex annoncés pour les data centers en 2026 par les *hyperscalers*[4]. Mais une intensification du conflit au Moyen-Orient pourrait perturber cette dynamique sur plusieurs fronts.

D'abord, les chaînes d'approvisionnement. La fabrication de semi-conducteurs dépend de Taïwan, de la Corée du Sud, du Vietnam, de la Thaïlande et du Japon – autant de pays qui ont besoin de matières premières en provenance du détroit d'Ormuz. Le cas de l'hélium est particulièrement parlant : le Qatar représente 34 % de la production mondiale d'hélium, indispensable à la fabrication des puces. Une disruption prolongée constituerait un goulet d'étranglement majeur. Ensuite, les coûts énergétiques pour faire fonctionner les data centers se renchérissent avec la hausse du prix du gaz et de l'électricité et tout ne fonctionne pas au nucléaire, surtout aux Etats-Unis. Les coûts de financement pourraient augmenter également, avec la hausse des taux et des spreads de crédit. Enfin, si les marchés actions venaient à corriger durablement, l'appétit des actionnaires pour financer cette thématique se réduirait mécaniquement.

À court terme, la dynamique est préservée : les résultats d'entreprises du secteur technologique devraient rester solides. Mais un conflit qui durerait au-delà de quelques mois pourrait casser ce momentum – un risque à garder en tête.

[4] Hyperscalers : datacenters à grande échelle spécialisés dans la fourniture de puissance de calcul et de stockage (Amazon, Microsoft, Google, Meta, etc.).

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Private debt : une purge nécessaire, pas systémique

La hausse des taux, la hausse des spreads et la perte potentielle de dynamisme de l'IA pourraient accentuer les difficultés des acteurs les plus fragiles du marché de la dette privée. Le mouvement de sorties (fund run) de la part des porteurs devrait se poursuivre. Il y aura des pertes, des intermédiaires pourraient faire faillite.

Toutefois, avec des encours de l'ordre de 1 800 milliards de dollars, soit quelques pourcents du PIB américain, il n'y a pas de risque systémique selon nous. Les encours des subprimes en 2008 représentaient jusqu'à 70 % du PIB US – c'est sans commune mesure. Les encours de private debt ont certes crû de 15 % par an sur les dix dernières années (contre 3 % pour les crédits bancaires), mais l'endettement des entreprises américaines rapporté à leurs cash-flows est en forte baisse ces dernières années, en rien comparable avec les excès de la fin des années 90. Le parallèle le plus pertinent serait plutôt la crise des junk bonds du début des années 90 : une purge nécessaire, douloureuse pour certains, mais sans effet de contagion systémique.

Perspectives post-conflit et thématiques d'investissement

Quelle que soit l'issue du conflit, plusieurs tendances structurelles se trouvent renforcées. Premièrement, un prix plancher plus élevé pour les matières premières énergétiques : les destructions d'infrastructures et la course à la reconstitution des stocks et la constitution d'une prime de risque géopolitique maintiendront une pression haussière durable. Deuxièmement, un super-cycle pour les énergies renouvelables, le nucléaire et les alternatives, dans la droite ligne des investissements massifs en exploration qui avaient suivi les chocs des années 70. Troisièmement, un renforcement de la thématique défense et autonomie stratégique, amplifiée par les plans européens.

Nous privilégions un positionnement plutôt en faveur des producteurs et non des consommateurs. Les industries, la défense, la construction, les semi-conducteurs, les banques et les utilities devraient bénéficier de cet environnement, au détriment des secteurs de consommation. La thématique des taux longs structurellement plus élevés se trouve renforcée par les besoins en capex de défense, en infrastructures énergétiques et en déficits publics pour soutenir le pouvoir d'achat.

L'or a paradoxalement perdu près de 12 % sur le mois, victime de prises de profit, de cessions par des banques centrales émergentes cherchant à lever des dollars, et d'un environnement de taux réels en forte hausse. Le dollar, à l'inverse, a joué pleinement son rôle de valeur refuge, soutenu par la moindre vulnérabilité américaine au choc.

Notre scénario central reste celui d'une résolution de type guerre du Golfe 1990 : un choc de quelques mois, transitoire, suivi d'un rebond. Mais le scénario de risque – un bourbier prolongé avec un baril à 150 ou 200 dollars – nous ramènerait aux dynamiques des années 70, avec potentiellement encore une baisse substantielle sur les marchés actions. La durée du conflit, la réponse des banques centrales et celle des Etats restent les trois variables clés à surveiller de près.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

The Long View
L'ESG, enfin lui-même

L'ESG[5] entre dans une nouvelle phase de son histoire mouvementée. Dérivé de l'ISR[6], lui-même dérivé de la finance éthique fondée au XIXème siècle sur des considérations religieuses, l'ESG a jusqu'ici traversé des phases de développement suivant une trajectoire pour partie assez classique, avec un succès foudroyant, parfois fondé sur de mauvaises raisons, suivi d'une forme de dédain, parfois lui aussi fondé sur de mauvaises raisons, avant que ces épisodes laissent depuis une bonne année place à une nouvelle phase, peut-être la plus passionnante de celles qu'il ait jusque-là connues.

Nous en distinguons cinq :

Les phases passées

- Les temps héroïques
- L'ESG sort de sa niche
- L'ESG devient à la mode
- L'ESG se démode

La phase actuelle

- L'ESG devient une évidence

Paradoxal passé

Les débuts de l'ESG peuvent remonter à l'invention de son acronyme sous l'égide de l'ONU au début des années 2000 ; s'il n'avait plus grand-chose de religieux sinon ses lointaines origines, il imposait encore d'avoir la foi. L'enthousiasme de ses partisans contrastait en effet quelque peu avec l'indifférence polie que lui réservaient les investisseurs.

Puis petit à petit, des investisseurs institutionnels prirent conscience de ce que l'ESG pouvait apporter à une allocation de capital, en termes de diversification, de détections de signaux habituellement non captés par l'analyse micro-économique traditionnelle, de transparence. A cela s'ajoutait un calcul rationnel : des assureurs, notamment, se rendaient bien compte que financer des activités participant à détériorer l'environnement, donc à accroître les risques, n'avait aucun sens, puisque cela revenait à financer sa propre perte, donc à créer un double gâchis. Les fonds ESG croissaient à un rythme désormais plus que respectable, et pour de bonnes raisons hélas : l'humanité doit, comme toujours dans son histoire, s'adapter aux défis qui se présentent à elle ; et pour cela, il faut investir pour changer les infrastructures économiques.

Cet essor progressif d'un ESG peu à peu sorti de sa niche institutionnelle, et donc plus visible, a pris de l'ampleur avec la crise du Covid-19, au point de prendre des airs d'effet de mode, alors que par définition, le durable ne saurait devenir une mode. La pandémie a alors joué un rôle d'accélérateur puissant : recherche de sens, soutien massif des politiques publiques et des régulateurs, abondance de liquidités… tout concourait à faire de la finance durable un passage obligé. Conférences, soutien public, initiatives privées, constitution d'équipes ESG importantes dans les banques ou les sociétés gestion, tout incitait à « faire de l'ESG ». Même les plus rétifs au concept s'y adonnaient soudain. Or, comme

[5] Environnement, Social, Gouvernance
[6] Investissement Socialement Responsable

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

tout gérant le sait, il y a pire que de manquer une tendance : vouloir la rejoindre au moment où elle montre des signes de fatigue.

Comme toute mode, celle de l'ESG portait en elle les germes de son reflux. A force de lui prêter des vertus qu'il n'avait jamais revendiquées – surperformance systématique, posture morale voire politique, obligation généralisée – l'ESG s'est exposé à une forme de rejet symétrique lorsque l'environnement se retournerait. Beaucoup y voyaient une martingale ; d'autres une noble cause ; certains voulaient même en faire une norme unique. Autant de lectures qui ignoraient sa nature première : un cadre d'analyse destiné à enrichir les méthodologies d'investissement, non à toutes les remplacer ni à les uniformiser.

Aux Etats-Unis, ce reflux prit une dimension spectaculaire. La surenchère dite *anti-woke* de MM. Trump et DeSantis se traduisit en des attaques politiques et juridiques, culminant dans une série de procès visant des gestionnaires d'actifs, accusés tantôt de greenwashing, tantôt de manquements à leur devoir fiduciaire. L'ESG devint ainsi un symbole idéologique, cristallisant des débats largement déconnectés de la réalité opérationnelle des démarches ESG, pourtant conçues comme de simples outils d'analyse et d'allocation du capital.

Un autre facteur, moins idéologique mais tout aussi déterminant, explique la fin de la mode ESG : la montée brutale des taux d'intérêt. Contrairement à une idée répandue, l'ESG peut très bien s'accommoder de taux élevés ; en revanche, leur hausse l'impacte, et la fin de l'argent gratuit a mis un terme à un environnement où tout pouvait être financé sans distinction. Les taux à dix ans allemands, négatifs fin décembre 2021, flirtaient les 3% moins de deux ans après. Sur la même période, les taux américains à dix ans passaient de 1,5% à presque 5%. Inéluctablement, les sociétés à forte intensité capitalistique et à *cash flow* lointains, donc à duration longue, ont vu leurs multiples de valorisation s'affaisser et leur accès aux marchés de la dette se renchérir.

Ce nouvel environnement a agi comme un filtre, excluant les passagers clandestins et rappelant que la finance durable n'exonère ni des risques, ni du coût du capital. Bien entendu, ceux qui n'avaient rejoint le mouvement ESG que sous la pression de leurs clients, voire à reculons, s'en détournèrent dès qu'ils le purent. La mode de l'ESG passait. Tant mieux. La finance durable se fixe depuis ses débuts des objectifs sérieux, et à long terme, tout l'inverse d'une mode donc.

La réglementation a accompagné cette phase : en Europe, l'empilement des textes a contribué à structurer l'offre mais parfois au prix d'une complexité croissante et d'un certain découragement opérationnel. Les révisions récentes, qu'il s'agisse de l'approche dite omnibus ou de la revue du cadre SFDR témoignent d'un infléchissement : la réglementation a joué un rôle moteur par le passé, mais elle ne constitue plus aujourd'hui le principal vecteur du renouveau ESG.

Cette phase de reflux a mis en lumière une réalité souvent occultée : l'ESG n'a jamais constitué un bloc homogène. Les débats qui traversent aujourd'hui le champ opérationnel – court terme contre long terme, souveraineté contre universalité, matérialité financière contre impacts plus diffus – ne constituent pas des signes de faiblesse mais l'expression naturelle de la diversité des approches ESG. Loin de disqualifier l'ESG, cette hétérogénéité rappelle qu'il s'agit avant tout d'un cadre d'analyse, adaptable aux contextes économiques, géographiques et sectoriels, et non d'un modèle prescriptif unique.

Prometteur présent

La mode de l'ESG a passé ; la mode de l'ESG bashing aussi… ainsi vont les modes. Et elles laissent place à une vraie lame de fonds, structurelle. Ce que nous observons depuis 2025, c'est la reprise de l'ESG pour les bonnes raisons : financer la résilience de nos économies dans un monde que diverses mutations rendent de plus en plus instable.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Car pendant que les critiques de l'ESG critiquaient l'ESG, ou plus exactement, pendant qu'ils critiquaient la vision fausse qu'ils s'en faisaient, les tendances qu'il se propose depuis ses débuts de contrer s'accumulaient. D'ailleurs, le retour en force d'une lecture très court-termiste des décisions économiques, perceptible notamment aux Etats-Unis, ne réduit pas ces risques ; il les repousse. Or plus un risque est ignoré longtemps, plus il tend à se manifester de manière brutale, rendant d'autant plus nécessaire leur prise en compte en amont dans l'analyse ESG.

Les évènements climatiques extrêmes, aux Etats-Unis notamment, comme en ce moment avec une vague de chaleur – plus de 40°C en plein mois de mars – finissent par créer des problèmes dont la répétition prévisible rend de plus en plus inacceptable toute apparence d'impréparation que lui opposeraient les autorités concernées. Cette litanie d'évènements climatiques n'ayant rien de nouveau en soi, mais se répétant à des intervalles de plus en plus resserrés, a depuis longtemps convaincu un nombre croissant d'investisseurs qu'il fallait agir, tandis que d'autres y restent indifférents. Cette prise de conscience progresse, à un rythme néanmoins assez lent.

Ce qui depuis près d'un an renforce l'intérêt pour l'ESG provient de l'actualité géopolitique. La guerre en Iran a servi d'accélérateur à une tendance déjà ancrée : qui ne se rend pas compte que se reposer sur une part importante, sans aller jusqu'à 100%, d'énergies renouvelables dans son mix énergétique permet d'éviter de dépendre des soubresauts au Moyen-Orient et donc du pétrole ? Qui ignore encore que la plupart des usages automobiles se voient fort bien satisfaits par les véhicules électriques, et bien mieux dans le cas des trajets urbains, que par leurs équivalents à moteur à combustion dont le carburant voit ses prix s'envoler en quelques jours à peine ? En 2025[7], le parc mondial de véhicules électriques a permis d'éviter pas moins de 1,7 million de barils par jour. L'Espagne, dont l'énergie provient pour moitié environ de renouvelables, avec les contraintes que cela impose toutefois à son réseau, passe l'épisode iranien sans vrai heurt pour le moment.

Qu'il s'agisse du Royaume-Uni, de l'UE, de Singapour, du Japon ou de l'Inde, il y a désormais un consensus inébranlable quant à la nécessité impérative de disposer d'une autonomie minimale en matière d'accès aux ressources de l'économie. Nous ne parlons pas de protectionnisme, qui par définition, contracte l'activité économique, mais du maintien d'un niveau minimal d'autonomie pour rendre les économies plus robustes en cas de chocs exogènes dans une mondialisation où les mécanismes ricardiens des avantages comparatifs ne fonctionnent plus depuis que la Chine accumule le premier rang dans quasiment tous les secteurs productifs. Les Etats-Unis ne se trouvent pas exactement dans la même position que l'Europe ou l'Asie du Sud Est : les capacités de Washington à financer ses budgets reposent en partie sur le fait que les énergies carbonées restent à 80 % facturées en Dollars. Que le monde ait moins besoin de pétrole et de gaz, et il aura aussitôt moins besoin de dollars, et partant, moins besoin les recycler dans les notes du Trésor américain. Les réticences de la dispendieuse administration Trump envers l'ESG apparaissent moins dogmatiques, une fois perçues sous cet angle budgétaire. Une Europe et une Asie moins dépendantes aux hydrocarbures ne lui faciliteront pas le refinancement de ses déficits.

L'ESG au futur : retour aux fondamentaux

Mirova fut fondée avec l'idée de ne plus retomber dans les pièges qui avaient mené à la crise de 2008, dont les mécanismes de transmission des risques à tous les pans de l'économie incluaient le manque de transparence et de prise en compte des externalités négatives qu'engendrent les allocations vers certains actifs, rentables sur quelques périodes pour quelques acteurs, avant d'entraîner une crise dont tous pâtissent. Près de vingt ans plus tard, le but reste inchangé : identifier, mesurer et contenir les risques systémiques, en adoptant une approche exhaustive de l'analyse des investissements réalisés et de leur impact, puis investir sur ceux qui présentent les opportunités de développement les plus équilibrées.

[7] Source : EMBE

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Synthèse

Vues de marchés

	Résumé			
CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
ACTIONS	○—●—○	●	=	• La croissance mondiale reste solide. La guerre en Iran a créé un choc, de type stagflationniste, dont la durée et l'ampleur reste à déterminer. • Effet soulagement suite au cessez-le-feu signant probablement la fin de l'escalade militaire
CRÉDIT	○—○—●	●	=	• Fondamentaux macro-financiers plutôt résilients (taux de défaut faible, profitabilité des entreprises élevée). • Robuste à différents scénarios. • Potentiel risque lié au marché de la dette privé.
DURATION	○—○—●	●	↑	• Léger long duration au global. • Remontée des points morts d'inflation et hausse des anticipations de taux directeurs avec la hausse brutale des prix de l'énergie. Devrait se normaliser progressivement avec l'impact négatif du conflit iranien sur la croissance.
CASH	○—●—○	●	=	• Intérêt défensif du cash si la guerre en Iran devait perdurer.

Vues de marché

- ○—○—● Très positif
- ○—○—● Positif
- ○—●—○ Neutre
- ●—○—○ Négatif
- ●—○—○ Très négatif

Évolution des vues de marché par rapport au mois précédent

- ↑ Renforcement
- = Maintien
- ↓ Allègement

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

ACTIONS

CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
US			=	• Croissance correcte et dynamique de BPA toujours attractive. • L'économie US est moins à risque en cas de prix de l'énergie durablement plus élevé (net exportateur de pétrole). • Toutefois niveau de valorisation agrégée et positionnement moins favorables
EURO			=	• Choc temporaire de la guerre en Iran sur la croissance, compensé par le plan allemand. • Bénéficie de la recherche de diversification et valorisation attractive en relatif. • Effet soulagement suite à l'annonce d'un cessez-le-feu
ROYAUME-UNI			=	• Biais défensif et rendement élevé. • Opportunités au sein des valeurs domestiques.
JAPON			=	• Politique budgétaire expansionniste et réformes de gouvernance favorable. • Valorisation attractive au sein des financières dans un contexte de normalisation monétaire. • Potentiel de hausse limité après la surperformance YTD. Forte dépendance aux exportations énergétiques des pays du Golfe.
MARCHÉS ÉMERGENTS			↑	• Valorisation et dynamique de BPA correcte, recherche de diversification géographique. • Effet soulagement suite à l'annonce d'un cessez-le-feu.
CROISSANCE VS. VALUE			=	• Préférence globalement maintenue pour les sociétés *value* dont la dynamique de révision de bénéfices est positive. Rotation marquée depuis 6 mois au profit des valeurs à actifs tangibles. En parallèle surpondération tactique Tech US dont la valorisation est désormais attractive.
QUALITÉ VS. VOLATILITÉ ÉLEVÉE			=	• Positionnement équilibré. La surperformance récente des actions à faible volatilité devrait s'estomper avec la perspective d'une solution négociée en Iran.
PETITES VS. LARGES CAPITALISATIONS			=	• Valorisation des petites capitalisations toujours attractive en relatif (vs large, vs historique et conjoncture macro). • Devraient néanmoins pâtir à court terme de la hausse des incertitudes sur la croissance.
CYCLIQUE VS. DÉFENSIF			=	• Positionnement globalement équilibré. Renforcement tactique des banques et de certaines cycliques suite à leurs sous-performances récentes.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

CLASSES D'ACTIFS	VUE MOYEN TERME	VUE MOIS PRÉCÉDENT	VARIATION MENSUELLE	COMMENTAIRES
CREDIT				
INVESTMENT GRADE US			=	• Préférence pour l'IG EUR en termes de valorisation. • Manque de dispersion de l'indice IG US.
HIGH YIELD US			=	• Stress sur le crédit privé négatif pour le sentiment.
INVESTMENT GRADE EURO			=	• Actifs de qualité à prix raisonnable. • Risque bancaire faible. Préférence pour les produits à duration courte
HIGH YIELD EURO			=	• Des spreads encore relativement comprimés, cohérents avec un pricing de récession faible. Potentiel de resserrement sur les émetteurs notés B.
DURATION				
2 ANS US			↑	• La Fed devrait favoriser un statu quo à horizon court pour juger de la nature durable ou non du choc énergétique. Risque de désencrage des anticipations d'inflation faible à ce stade. • Nous anticipons une baisse de taux en 2026 suite à la prise de fonction de Kevin Warsh.
10 ANS US			=	• Hausse des points morts d'inflation et des taux réels, (*repricing* politique Fed, hausse attendue du déficit budgétaire) • Le cessez-le-feu limite ce mouvement d'autant plus que la croissance nominale du PIB devrait être revue à la baisse
2 ANS ALLEMAND			=	• Le marché intègre deux hausses des taux de la BCE d'ici la fin de l'année. Excessif selon nous. • L'emploi et la demande domestique reste faible en zone euro et le choc inflationniste limité et cantonné à l'inflation headline.
10 ANS ALLEMAND			=	• Les points morts d'inflation ont nettement monté alors que les taux réels se sont stabilisés (baisse des perspectives de croissance) • En parallèle pression haussière liée à la hausse des prix de l'énergie, plan de dépenses budgétaires allemand et refonte du système de retraite néerlandais.
DETTE PÉRIPHÉRIQUE EUROPE			=	• Environnement défavorable en raison du choc énergétique. • Prise de profit sur l'Italie, surpondération maintenue sur l'Espagne.
ROYAUME-UNI			=	• Portage attractif mais risque haussier lié au choc énergétique.
JAPON			=	• Forte hausse des taux. Le marché semble anticiper un scénario « behind the curve » pour la BoJ alors que l'inflation et les salaires ressortent au- dessus des attentes.
MARCHÉS ÉMERGENTS			=	• Le pétrole durablement cher demeure pénalisant pour la solvabilité de certains pays.
CASH				
TAUX DE CHANGE EUR/USD			↑	• Perspectives baissières sur le dollar à moyen/long terme. A court terme potentiel de rebond de l'euro. Le positionnement est assez neutre et la BCE devrait conserver un ton encore assez agressif.

Les données mentionnées reflètent l'opinion de Mirova et la situation à la date du présent document et sont susceptibles d'évoluer sans préavis. Toutes les valeurs mobilières mentionnées dans ce document, le sont à titre illustratif uniquement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente.

Contributeurs



DAVID BELLOC, CFA®

Portfolio Manager,
Strategist



HERVÉ GUEZ

Deputy General Manager
Listed Assets BU Head



BERTRAND ROCHER

Head of Fixed Income



Avec la participation de :

LUCIE VANNOYE, CFA®

Portfolio Manager,
Analyst

CFA® and Chartered Financial Analyst® sont des marques appartenant au CFA Institute.



Ne manquez pas les prochaines publications de Mirova

→ Inscrivez-vous ici



MENTIONS LÉGALES

Ces informations sont destinées exclusivement aux clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF. Ce document et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette vidéo sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans cette vidéo ou toute autre information fournie en rapport avec le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette vidéo contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : www.mirova.com.

Document non contractuel, rédigé en avril 2026.

Pour l'ensemble de ses investissements, Mirova vise à proposer des portefeuilles cohérents avec une trajectoire climatique inférieure à 2°C définie dans les accords de Paris de 2015, et affiche systématiquement l'impact carbone de ses investissements (hors gestions private equity à impact, Solidaire et Capital naturel), calculée à partir d'une méthodologie propriétaire pouvant comporter des biais.

INVESTISSEMENTS ESG – RISQUE ET LIMITES MÉTHODOLOGIQUES

En utilisant des critères ESG dans la politique d'investissement, l'objectif des stratégies Mirova concernées est en particulier de mieux gérer le risque de durabilité et de générer des rendements durables et à long terme. Les critères ESG peuvent être générés à l'aide des modèles propriétaires, des modèles et des données de tiers ou d'une combinaison des deux. Les critères d'évaluation peuvent évoluer dans le temps ou varier en fonction du secteur ou de l'industrie dans lequel l'émetteur concerné opère. L'application de critères ESG au processus d'investissement peut conduire Mirova à investir ou à exclure des titres pour des raisons non financières, quelles que soient les opportunités de marché disponibles. Les données ESG reçues de tiers peuvent être incomplètes, inexactes ou indisponibles de temps à autre. En conséquence, il existe un risque que Mirova évalue incorrectement un titre ou un émetteur, entraînant l'inclusion ou l'exclusion directe ou indirecte incorrecte d'un titre dans le portefeuille d'un Fonds. Pour plus d'informations sur nos méthodologies, veuillez consulter notre site Web Mirova : https://www.mirova.com/fr/durabilite



À PROPOS DE MIROVA

Mirova est une société de gestion globale d'actifs dédiée à l'investissement durable et une filiale de Natixis Investment Managers. À la pointe de la finance durable depuis plus d'une décennie, Mirova développe des solutions d'investissement innovantes dans toutes les classes d'actifs, visant à combiner création de valeur à long terme avec un impact environnemental et social positif. Basée à Paris, Mirova propose une large gamme de stratégies actions, taux, diversifié, infrastructures de transition énergétique, capital naturel et private equity conçues pour les investisseurs institutionnels, les plateformes de distribution et les investisseurs particuliers en Europe, Amérique du Nord et Asie-Pacifique. Mirova et ses sociétés affiliées comptaient 34,2 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 31 mars 2026. Mirova est une entreprise à mission, labellisée B Corp*.

**Les références à un classement, un label, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire*

MIROVA
Société de gestion de portefeuille – Société Anonyme
Société Anonyme RCS Paris n°394 648 216
Agrément AMF n°#GP 02-014
59, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.
Website – LinkedIn

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS
Société par Action Simplifiée (SAS)
RCS Paris 453 952 681
59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

MIROVA US
888 Boylston Street, Boston, MA 02199.
Tél : 857-305-6333
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche.
Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

MIROVA UK
Société anonyme à responsabilité limitée de droit anglais
Siège social: 60 Cannon Street, London, EC4N 6NP
Les services de Mirova UK sont réservés exclusivement aux clients professionnels et aux contreparties éligibles. Ils ne sont pas disponibles aux clients non professionnels. Mirova UK est un affilié de Mirova.

MIROVA KENYA LIMITED
Société à responsabilité limitée de droit kenyan
KOFISI,
c/o Sunbird Support Service Kenya Limited, Riverside Square, 10th Floor, Riverside Drive,
P.O. Box 856-00600
Nairobi, Kenya
Mirova Kenya Limited est agréée en tant que Conseiller en investissement par l'Autorité des marchés financiers (CMA) en vertu des dispositions de la loi Capital Markets Act (Cap 485A of the Laws of Kenya).
Mirova Kenya Limited est une filiale de Mirova Africa Inc.