



Energie : FAFO* (2eme partie)

6 mars 2026

3 minutes

1er février 1979, l'ayatollah Khomeini rentre en Iran après 15 ans d'exil. Dans la foulée le chah, Mohammad Reza Pahlavi, part officiellement en vacances pour ne jamais revenir. Avec la réduction drastique de la production qui suivit ce changement de régime, le prix du pétrole passa de 18\$ à 28\$ en un an, bien loin des 2\$ auxquels il s'échangeait lors de la décennie précédente sous le contrôle des sept sœurs**. 47 ans plus tard, par leur intervention conjointe, les États-Unis et Israël ont modifié une nouvelle fois le cours de l'histoire de ce pays et par extension du Moyen Orient. Et même si selon les dires du Président américain nous ne sommes qu'au début de l'opération « Furie épique », plusieurs observations peuvent dès à présent être faites.

Comme souvent dans ce type d'événement géopolitique, les matières premières énergétiques sont la courroie de transmission du stress aux marchés financiers. Ce sont donc le pétrole et le gaz qui font office de thermomètre du niveau d'anxiété, sachant que respectivement 33% et 18% de la production mondiale est concentrée dans cette région du monde. Si le pétrole avait déjà grimpé de 20% entre le dernier soulèvement de la population iranienne et la veille du déclenchement du conflit, celui-ci a repris 50% à 108\$/b (référence Brent, au moment de la rédaction de ces lignes), faisant fi de la situation fondamentale d'excédent***. Quant au gaz naturel, structurellement plus volatile, son prix s'est envolé à doublé depuis le début des hostilités pour l'échéance un mois à 62€/MWh (TTF), alors que celle à un an fait preuve de plus de stabilité (41€/MWh).

Plusieurs raisons expliquent cette volatilité de court terme : la dégradation de certaines infrastructures de production (notamment la raffinerie de Ras Taruna en Arabie Saoudite et l'usine de liquéfaction de gaz de Ras Laffan au Qatar), mais plus largement c'est la situation du détroit d'Ormuz que scrutent les investisseurs. Sur base annuelle, c'est environ 20% de l'offre globale de pétrole et de GNL qui transite par cette voie d'accès, en direction notamment de l'Asie. Depuis que les autorités iraniennes ont décrété sa fermeture, seulement 3 tankers sont passés vendredi dernier, contre 35 habituellement. Sachant qu'environ un tiers des 13 mbj de brut transitant habituellement par le détroit est destiné à la

Chine, on comprend mieux les protestations de son ministre des affaires étrangères qui considère l'attaque « inacceptable ».

Si le Fonds monétaire international estime qu'une hausse de 10 % du prix du baril retrancherait environ 15bp au PIB mondial, les effets sont très disparates par pays en raison des situations nettes importatrices ou exportatrices de produits pétroliers. Les économistes de Goldman Sachs estiment que l'impact serait de 10bp sur la croissance américaine et 20bp pour la Zone Euro en raison de ce choc d'offre. Au-delà des effets récessifs, le renchérissement du prix de l'énergie a également une portée inflationniste : la Fed de Dallas prévoit une hausse de 10% de l'essence pour 20% de celle du brut, soit 30bp incrémental d'inflation. De son côté, la BCE anticipe un impact de 50bp pour une hausse de 15% de l'indice énergétique synthétique (pétrole et gaz). Se pose donc naturellement la question de la fonction de réaction des banques centrales. Celles-ci peuvent décider de « regarder au-delà » des effets de court terme, si le choc reste limité dans le temps. Il est évidemment prématuré de statuer, mais les stocks accumulés pendant la période d'excédent permettent de limiter la casse dans l'immédiat (91 jours de demande OCDE de pétrole).

Cela n'a pas empêché les investisseurs de commencer à réajuster leurs anticipations de taux courts : ils s'attendent désormais à une hausse de la part de la BCE et n'anticipent plus d'une baisse des taux de la Fed cette année (vs. deux précédemment). Ce mouvement, couplé à la remontée de la volatilité (indice Move) a provoqué des tensions sur les échéances longues des dettes d'Etat, contrairement à leur statut historique de *safe haven*.

En revanche sur les marchés actions, le playbook sectoriel suit la tendance historique, avec les pétrolières et les télécoms comme gagnants relatifs de la montée du taux de cortisol des investisseurs, au détriment des secteurs les plus cycliques (banques et consommation). Il est à noter qu'un secteur retrouve enfin son statut défensif : la santé. Après la normalisation post COVID et le parasitage des droits de douane américains, ce secteur dont les revenus sont largement décorrélés du cycle économique et exposés au dollar pourrait enfin regagner les faveurs des investisseurs.

Si l'on en croit le dernier sondage de Bank of America, le sentiment des investisseurs était résolument optimiste en amont de cet événement : niveau de liquidité au sein des portefeuilles au plus bas (3.4%), attentes de croissance élevées (52% en faveur d'un scénario de no landing, c'est-à-dire sans ralentissement économique marqué) et exposition aux actions dans sa borne haute (48%). Avec un tel positionnement, il n'est pas étonnant qu'ils réagissent à la hausse de la volatilité en réduisant le risque au sein des portefeuilles. Après une semaine de conflit, il est trop tôt pour porter un jugement définitif sur la situation, mais l'histoire nous enseigne que ce type d'événement est généralement un point d'entrée sur les marchés actions****.

À plus long terme, la déclaration de la Première ministre japonaise (« Nous prendrons toutes les mesures possibles pour assurer un approvisionnement en énergie stable pour notre nation ») ramène invariablement au caractère stratégique de l'accès aux ressources dans un monde multipolaire. Cette configuration devrait inciter une nouvelle fois les investisseurs à mener une réflexion quant à l'exposition des portefeuilles à celles-ci...

*Fuck around, find out : expression anglo-saxonne signifiant : « à force de provoquer, on finit par en subir les conséquences » ;

****** Les sept sœurs est l'ancien terme par lequel étaient désignées les sept compagnies pétrolières transnationales, la plupart étant issues de l'éclatement de Standard Oil d'avant 1911 ;

******* L'Agence internationale de l'énergie estime à 2,4mbj l'excédent en 2026 ;

******** Sur la médiane calculée des 6 chocs pétroliers depuis 1980, les marchés actions sont revenus à leur niveau pré choc 4 à 5 mois plus tard.

Texte achevé de rédiger le 6 mars 2026 par Pierre Pincemaille, Secrétaire général de la Gestion.



Cet article ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion.

DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance