

Le pétrole comme instrument de portefeuille



ETHENEA

Pourquoi le pétrole, pourquoi maintenant ?

Le destin de l'économie mondiale se joue en ce moment dans un détroit large de seulement 34 kilomètres. Ce qui a commencé comme une opération militaire ciblée contre des positions iraniennes a provoqué, en l'espace de quelques semaines, une crise énergétique plus profonde que l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

Avec la fermeture de facto du détroit d'Ormuz, l'Iran a sectionné la principale artère du marché de l'énergie. Le trafic maritime à travers le détroit s'est effondré de plus de 90 %. Le goulet d'étranglement est devenu une impasse. Le problème n'est plus la pénurie de pétrole brut, mais l'impossibilité de le transporter : l'Arabie saoudite a prudemment arrêté la production dans sa plus grande raffinerie. L'OPEP+ a certes annoncé une augmentation de la production pour avril – mais de nouveaux barils ne servent à rien s'ils ne peuvent quitter le Golfe.

La réaction des prix a été à la mesure de l'événement : le Brent est passé d'environ 66 USD/baril en moyenne annuelle en 2025 à plus de 112 USD à son pic, avant de se stabiliser autour des 100 USD. Les scénarios de base des analystes de Wall Street tablent sur un prix moyen d'environ 100 USD pour les prochains mois. Mais les risques sont distribués de manière asymétrique : J.P. Morgan estime que des annonces rassurantes pourraient faire baisser le prix d'environ 10 USD – tandis qu'une aggravation des arrêts de production dans le Golfe pourrait le propulser 30 USD plus haut.

Pour un gérant de portefeuille multi-actifs, la question s'impose : peut-on se permettre d'écarter la dynamique des prix pétroliers ?

Pétrole et inflation : le canal de transmission

Le pétrole affecte les portefeuilles le plus rapidement via l'inflation. Sur ce point, les prévisions des grandes maisons d'investissement sont remarquablement convergentes : une hausse durable de 10 % du prix du pétrole relève l'inflation américaine globale d'environ 20 à 35 points de base, tandis que l'inflation sous-jacente n'augmente que de 3 à 4 points de base. L'effet sur l'inflation globale dure environ trois mois avant de se dissiper – à condition que la hausse des prix reste temporaire. La zone euro est encore plus exposée : Morgan Stanley estime qu'une hausse de 10 USD par baril relève l'inflation IPCH d'environ 40 points de base ; à un niveau durablement élevé de 80 USD, l'impact monterait à 60 points de base – nettement au-dessus de l'objectif de 2 % de la BCE.

Goldman Sachs a relevé sa prévision d'inflation PCE globale américaine pour fin 2026 de 0,8 point de pourcentage, à 2,9 %. Le taux sous-jacent s'établit à 2,4 %, soit 0,2 point de pourcentage au-dessus de son niveau d'avant le conflit. En l'absence de droits de douane et du choc pétrolier, le taux sous-jacent serait d'environ 2,3 % – proche de l'objectif de la Fed.

Cela ravive une tension que nous avons souligné le mois de septembre dernier : tandis que le pétrole fait monter les prix à court terme, l'intelligence artificielle agit comme une force déflationniste structurelle. Nous voyons dans l'IA une « machine perpétuelle » de compression des prix – un facteur d'une grande efficacité que les modèles des banques centrales peinent encore à saisir. Cette thèse n'a pas changé. Le choc pétrolier est le contrepoids cyclique le plus puissant à cette tendance structurelle. Il masque temporairement le dividende désinflationniste de l'IA sans pour autant l'annuler. La tâche des gérants de portefeuille est désormais un exercice d'équilibre : il leur faut séparer la vague inflationniste cyclique liée au pétrole de la force déflationniste structurelle de la technologie – et aligner radicalement leur allocation sur cette divergence.

Pétrole et banques centrales : le retour des hausses de taux

Les chocs sur les prix du pétrole placent les banques centrales face à un dilemme dangereux : la hausse des prix se heurte au ralentissement de la croissance. Alors que la BCE signalait encore des baisses de taux en janvier, la menace d'une inflation dépassant 3 % impose désormais un revirement radical. Certaines institutions envisagent déjà de nouvelles hausses de taux – un scénario que personne n'anticipait il y a quelques semaines encore.

Les États-Unis sont plus résilients grâce au pétrole de schiste, mais au-delà d'un certain seuil, le pétrole devient paradoxalement « accommodant » : les prix

détruisent la demande si efficacement qu'ils précipitent une récession et contraignent finalement la Fed à baisser ses taux.

La conséquence pour la duration : historiquement, les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans augmentent en moyenne de 60 points de base à la suite de chocs pétroliers, les coûts énergétiques se diffusant progressivement dans l'économie. Cela rend la duration longue risquée – jusqu'à un point d'inflexion décisif.

Si le sentiment de marché bascule vers la destruction de la demande, la duration devient soudainement attractive de manière asymétrique. Les obligations protègent alors de nouveau le portefeuille, que le pétrole recule ou que l'économie s'essouffle.

En cas de hausses de prix modérées, la duration doit être raccourcie ; à des niveaux extrêmes, elle devient une couverture. Un gérant de portefeuille doit savoir aujourd'hui dans quel régime il se trouve.

Pétrole et actions : rotation sectorielle et couverture naturelle

Le marché actions ne réagit pas aux chocs pétroliers comme un bloc monolithique, mais plutôt selon de profondes lignes de fracture sectorielles. Tandis que les valeurs énergétiques et de défense font leur plein, les compagnies aériennes, les constructeurs automobiles et les banques se retrouvent sous pression. La causalité du bond des prix est déterminante : lorsque le pétrole monte sous l'effet d'une économie mondiale en expansion, les actions suivent le mouvement. Mais lors d'un choc d'offre comme celui du détroit d'Ormuz, la corrélation s'inverse. Dans ce régime, l'exposition aux valeurs énergétiques n'est pas un pari directionnel, mais une forme d'assurance nécessaire.

Le risque structurel réside dans la marginalisation croissante du secteur. Les producteurs d'énergie ne représentent aujourd'hui plus que 3 % de la capitalisation boursière américaine – contre 30 % en 1980. En conséquence le marché dans son ensemble a ainsi perdu sa couverture naturelle contre les coûts énergétiques. Investir passivement dans le S&P 500 revient aujourd'hui à détenir implicitement une position courte sur le pétrole, sans en percevoir la moindre prime. Une allocation ciblée aux valeurs énergétiques et à l'or réduit significativement les baisses en période de choc, sans pour autant diluer le rendement à long terme. Si l'électrification reste un thème d'avenir, le blocus du Golfe est le risque d'aujourd'hui.

Pétrole et devises : la boucle de rétroaction pétrodollar

Le pétrole est libellé en dollars, et cela a des conséquences. Barclays estime qu'une hausse de 10 % du prix du pétrole entraîne une appréciation du billet vert pouvant atteindre 1,0 %. La logique est implacable : la hausse des coûts énergétiques accroît la demande de dollars, tandis que la monnaie bénéficie simultanément de son statut de valeur refuge. Cela crée une tension tactique avec notre scepticisme à l'égard du dollar, maintenu depuis avril 2025. À court terme, le choc pétrolier soutient le dollar ; à moyen terme, la surévaluation et l'important déficit de la balance courante militent toujours contre lui. Nous maintenons donc notre allocation USD à neutre.

Le yen japonais mérite une attention particulière. En tant qu'importateur massif d'énergie, le Japon est très vulnérable : une hausse de 20 % du prix du pétrole ampute la croissance réelle du PIB de 0,12 point de pourcentage. Cela place la Banque du Japon face à un dilemme entre lutte contre l'inflation et soutien à la croissance. Pour notre position JPY constituée en février, cela se traduit par des vents contraires à court terme, même si la thèse de sous-évaluation structurelle demeure intacte. Pour l'euro, la dépendance énergétique dégrade les termes de l'échange et pèse sur le taux de change – un frein structurel à notre allocation obligatoire en EUR, encore amorti pour l'instant par le portage en vigueur.

Synthèse : le pétrole dans le cadre de gestion des risques d'ETHENEA

En novembre, nous avons systématisé notre gestion des risques en huit catégories ; le pétrole en touche au moins quatre : les risques de marché, d'inflation, de change et de concentration. Ce n'est pas un thème isolé sur les matières premières, mais un facteur transversal qui influence simultanément la duration, la qualité de crédit, la composition sectorielle et les devises. Un gérant de portefeuille n'a pas besoin de négocier du pétrole – mais il doit connaître les hypothèses implicites de prix pétroliers contenues dans son allocation.

Duration : En phase initiale d'un choc pétrolier, le rapport risque/rendement de la duration longue est défavorable – les points morts d'inflation s'élargissent, les rendements nominaux montent graduellement. À des niveaux de prix extrêmes déclenchant une destruction de la demande, la dynamique s'inverse.

Qualité de crédit : L'asymétrie des écarts sur le marché global – serrés en cas de bonnes nouvelles, larges en cas d'inquiétudes sur la croissance – plaide pour un positionnement défensif lors des phases de choc pétrolier.

Exposition actions : Des ajouts ciblés aux valeurs énergétiques et aux matières premières jouent le rôle de couverture de portefeuille lors de chocs pétroliers d'origine offre. La distinction entre choc d'offre et choc de demande est à cet égard déterminante.

Devises : Le dollar tend à se renforcer lors des hausses du prix du pétrole ; les devises des grands importateurs d'énergie sont alors sous pression.

Le conflit iranien de mars 2026 a mis douloureusement en lumière ces interdépendances. Pourtant, même en cas d'apaisement des tensions, l'architecture sous-jacente demeure : tant que l'économie mondiale restera sous perfusion fossile, que le pétrole sera facturé en dollars et que la production restera concentrée dans des régions instables, le pétrole brut restera un risque transversal systémique de premier ordre.

Le décompte final se fait en dollars. Mais la décision – comme nous l'enseignent non seulement ce mois de mars, mais toute l'histoire de l'après-guerre – se prend sur les marchés pétroliers.

Cette communication publicitaire est uniquement à titre informatif. Sa transmission à des personnes dans des pays où le fonds n'est pas autorisé à la distribution, en particulier aux États-Unis ou à des personnes américaines, est interdite. Les informations ne constituent ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou d'instruments financiers et ne remplacent pas un conseil adapté à l'investisseur ou au produit. Elles ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement individuels, de la situation financière ou des besoins particuliers du destinataire. Avant toute décision d'investissement, il convient de lire attentivement les documents de vente en vigueur (prospectus, documents d'informations clés/PRIIPs-KIDs, rapports semestriels et annuels). Ces documents sont disponibles en allemand ainsi qu'en traduction non officielle auprès de la société de gestion ETHENEA Independent Investors S.A., du dépositaire, des agents payeurs ou d'information nationaux, ainsi que sur www.ethenea.com. Les principaux termes techniques sont expliqués dans le glossaire sur www.ethenea.com/glossaire/. Des informations détaillées sur les opportunités et les risques de nos produits figurent dans le prospectus en vigueur. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les prix, valeurs et revenus peuvent augmenter ou diminuer et conduire à une perte totale du capital investi. Les investissements en devises étrangères comportent des risques de change supplémentaires. Aucune garantie ou engagement contraignant pour les résultats futurs ne peut être déduit des informations fournies. Les hypothèses et le contenu peuvent changer sans préavis. La composition du portefeuille peut changer à tout moment. Ce document ne constitue pas une information complète sur les risques. La distribution du produit peut donner lieu à des rémunérations versées à la société de gestion, à des sociétés affiliées ou à des partenaires de distribution. Les informations relatives aux rémunérations et aux coûts figurant dans le prospectus en vigueur font foi. Une liste des agents payeurs et d'information nationaux, un résumé des droits des investisseurs ainsi que des informations sur les risques liés à une erreur de calcul de la valeur nette d'inventaire sont disponibles sur www.ethenea.com/informations-reglementaires/. En cas d'erreur de calcul de la VNI, une indemnisation est prévue conformément à la circulaire CSSF 24/856 ; pour les parts souscrites via des intermédiaires financiers, l'indemnisation peut être limitée. Informations pour les investisseurs en Suisse : Le pays d'origine du fonds d'investissement collectif est le Luxembourg. Le représentant en Suisse est IPConcept (Suisse) AG, Bellerivestrasse 36, CH-8008 Zurich. L'agent payeur en Suisse est DZ PRIVATBANK (Suisse) AG, Bellerivestrasse 36, CH-8008 Zurich. Le prospectus, les documents d'informations clés (PRIIPs-KIDs), les statuts ainsi que les rapports annuels et semestriels peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant. Informations pour les investisseurs en Belgique : Le prospectus, les documents d'informations clés (PRIIPs-KIDs), les rapports annuels et semestriels du compartiment sont disponibles gratuitement en allemand sur demande auprès de ETHENEA Independent Investors S.A., 16, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach, Luxembourg et auprès du représentant : DZ PRIVATBANK AG, Niederlassung Luxemburg, 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxembourg. Malgré le plus grand soin apporté, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou l'actualité des informations. Seuls les documents originaux en allemand font foi ; les traductions sont fournies à titre informatif uniquement. L'utilisation de formats publicitaires numériques se fait à vos propres risques ; la société de gestion décline toute responsabilité en cas de

dysfonctionnements techniques ou de violations de la protection des données par des fournisseurs d'informations externes. L'utilisation n'est autorisée que dans les pays où la loi le permet. Tous les contenus sont protégés par le droit d'auteur. Toute reproduction, diffusion ou publication, totale ou partielle, n'est autorisée qu'avec l'accord écrit préalable de la société de gestion. Copyright © ETHENEA Independent Investors S.A. (2025). Tous droits réservés. 31/03/2026