

Énergie : le paradoxe du détroit

23 octobre 2026

4 minutes

« *Comme souvent, nous naviguons à la lumière des étoiles sous un ciel nuageux* ». La citation est de Jerome Powell*, mais elle pourrait aussi s'apparenter au travail dangereux des équipages qui traversent le détroit d'Ormuz tous transpondeurs éteints pour tromper la vigilance iranienne. Leur courage a permis une reprise significative du transit et donc des quantités exportées par les pays du Moyen-Orient, comme le soulignent plusieurs cabinets spécialisés. Malgré ce rebond des volumes, le prix du Brent « daté », reflet des échanges physiques, reste proche de son plus haut de l'année à 127 \$/b, suivi par le baril papier** à 115 \$/b. Cette apparente décorrélation entre volume et prix amène naturellement à s'interroger quant aux messages envoyés par le marché pétrolier.

Les opérateurs gardent probablement à l'esprit les risques matériels et la déplétion des stocks, deux phénomènes qui ont tendance à s'aggraver : malgré la stratégie d'apaisement du président américain, en amont des élections de mi-mandat, la réalité du terrain montre un nombre d'escarmouches inédit depuis le début du conflit à plus d'une occurrence en moyenne par jour en octobre selon l'UKMTO***. La situation n'est guère plus favorable pour les stocks sur terre, qui sont au plus bas depuis 2016 si on en croit le dernier rapport de l'Agence internationale de l'énergie.

Un nouveau grain de sable est venu gripper encore un peu plus la mécanique déjà mal en point du marché des hydrocarbures : l'explosion des coûts du fret. Un VLCC**** en provenance du Moyen-Orient vers la Chine coûte désormais environ 35 \$/b contre une fourchette d'un à trois dollars lors des cinq dernières années ! Le marché du transport maritime qui avait déjà été amputé de 17 % de ses capacités en raison des sanctions internationales, doit désormais faire face à deux contraintes additionnelles : le contournement du détroit de Bab-el-Mandeb, qui est menacé par les milices houthis, et l'organisation du franchissement du détroit d'Ormuz.

Comme peu d'armateurs acceptent de prendre le risque de le traverser, leur rôle est désormais confiné à faire la navette pour alimenter en brut des tankers postés au large du Golfe d'Oman.

Cette « *crise du transport maritime* », pour reprendre les termes du patron de la maison de négoce Vitol, affecte de manière inégale les différents types de brut. Le Brent qui sert de référence internationale, bénéficie en relatif de cette configuration grâce à la faible distance entre les champs anglais et norvégiens qui composent cet indice*****, et Rotterdam. Les autres qualités de bruts qui sont importés vers l'Europe, notamment le WTI américain et le CPC Blend kazakh ont un désavantage de coût de transport de 10 à 15 \$/b. Ainsi le marché pétrolier qui était le parangon du marché globalisé subit une régionalisation accélérée, malgré une remontée des exportations en provenance du Moyen-Orient à environ 10% des niveaux pré-conflit selon Morgan Stanley.

La situation ne s'améliore qu'à la marge pour le marché du gaz naturel liquéfié : alors qu'en août les volumes exportés étaient à 5 % de leur niveau de janvier, le chiffre est remonté à environ 30 % récemment selon le cabinet Kpler. Mais les dégâts sur deux trains de GNL de l'usine de liquéfaction de Ras Laffan au Qatar ainsi que le risque d'explosion de méthanier en cas d'attaque ne sont pas de nature à permettre une normalisation rapide des flux. C'est dans ces conditions que l'Europe va entrer dans l'hiver, avec un taux de remplissage de ses réserves à un niveau historiquement bas de 64 % (au 17 octobre).

Sur fond de compétition avec l'Asie pour les volumes, on observe une nouvelle jambe de hausse du prix du gaz en Europe à 97 €/Mwh pour l'indice TTF échéance décembre, au plus haut depuis août 2022. Cela laisse l'Europe dans une situation inconfortable pour les prochains mois, lors desquels les prix seront à la merci d'une baisse des températures ou d'un reflux des exportations du Golfe persique.

La situation semble encore plus précaire pour les produits raffinés, notamment en raison du coût du fret : les tankers transportant diesel, essence et kérosène sont généralement plus petits que ceux chargés de brut mais doivent supporter le même coût de transport, rendant l'équation économique moins favorable. Résultat, les volumes exportés ne sont qu'à la moitié du niveau du début de l'année alors que les stocks sont en baisse significative.

Au sein des distillats, c'est le diesel qui cristallise les tensions notamment en raison du mécontentement des consommateurs américains en amont des élections de mi-mandat. Cette grogne des électeurs américains a incité l'administration à signer un *deal* avec Moscou après avoir envisagé une restriction des exportations. La Russie devrait donc exporter dans un premier temps 300 000 tonnes de diesel vers les États-Unis, en contrepartie d'un allègement des sanctions.

Pour rappel, ces volumes représentent 2,5 mb alors que les États-Unis en exportent 1,5 mb/j. C'est peut-être pour cette raison que l'annonce n'a eu qu'un impact limité sur le *crack spread* du diesel aux États-Unis. Dans son dernier rapport mensuel, l'AIE estime à 1,3 mb/j les pertes russes et du Moyen-Orient, qui n'ont été que

partiellement compensées, provoquant une baisse nette des exportations de 700 kb/j (en glissement annuel). Et l'institution internationale ne s'attend pas à une normalisation de la situation pour ce carburant avant la deuxième partie de 2027.

C'est dans cet environnement instable que TotalEnergies, dont la division Integrated Power pèse désormais 30 milliards de dollars de capitaux employés, a tenu sa journée investisseurs pour ajuster ses perspectives de moyen terme. Son directeur général, Patrick Pouyanné, considère que la situation géopolitique va inévitablement stimuler l'électrification, en raison du signal-prix envoyé par le marché aux consommateurs. A ce titre, la remontée du Brent à échéance douze mois est frappante, à 87 \$/b contre 70 \$ en juillet.

Cette règle économique simple mais imparable du signal-prix rend la réalisation de cette perspective d'accélération de l'électrification hautement probable. Ainsi, les investisseurs souhaitant profiter de cette tendance de fond trouveront sans mal de nombreux secteurs et valeurs exposés au thème de l'expansion des dépenses d'infrastructures énergétiques (production, transport et stockage) après des décennies de sous-investissement...

**Jackson Hole 2023 ;

**Brent future échéance décembre ;

***United Kingdom Maritime Trade Operations;

****Very Large Crude Carrier ;

*****Brent, Forties, Oseberg, Ekofisk et Troll.

Texte achevé de rédiger le 23 octobre 2026 par Pierre Pincemaille, Secrétaire général de la Gestion.



**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

