



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT

POINT MACRO : LE PRIX DU DÉTROIT

Cela fait maintenant près de 3 semaines que le conflit entre les Etats-Unis et l'Iran a débuté, énième crise géopolitique dans un monde où les dividendes de la paix semblent avoir définitivement disparu. À chaque incident géopolitique, il est habituel que les superlatifs pleuvent pour qualifier la gravité de la situation, mais dans ce cas précis, il n'est pas exagéré d'affirmer qu'il s'agit de la crise la plus importante de l'histoire sur le marché du pétrole de l'aveu même de l'Agence Internationale de l'Energie. Alors que la fermeture du détroit d'Ormuz a longtemps été un scénario marginal dans la tête de tous les investisseurs et peut-être dans celle de D. Trump également, la volonté du président américain de renverser le régime iranien en éliminant dès le premier jour du conflit son guide suprême a poussé Téhéran à adopter une position maximaliste et bloquer de facto le point de passage maritime le plus important au monde. Avant le début de la guerre, près de 20% de l'offre mondiale de pétrole y transitait, majoritairement à destination de la Chine, du Japon et de la Corée du Sud. Depuis bientôt 3 semaines, le monde a perdu près de 12 Mb/j de flux pétroliers, ce qui constitue de loin la plus grande perte de sèche de l'histoire, loin des 5 Mb/j perdus pendant les deux chocs pétroliers ou encore des 4 Mb/j pendant les deux précédentes guerres du golfe.

Si dans les premiers jours du conflit, la flambée du prix du transport maritime et des primes d'assurance a contribué à suspendre le trafic maritime par le détroit d'Ormuz, aujourd'hui la raison principale de l'absence quasi-totale de flux réside dans le risque d'attaques contre les pétroliers alors que 17 navires ont été attaqués par les forces iraniennes. En dépit de l'affaiblissement du régime iranien, sa capacité de nuisance devrait rester importante compte tenu des faibles moyens nécessaires pour perturber le trafic maritime, un peu à l'image des attaques des Houthis du Yémen en mer Rouge, lesquelles obligent encore à ce jour les navires à contourner le continent africain plutôt que de prendre le risque de passer par le Canal de Suez.

Ce qui complique encore davantage la donne ici, c'est qu'il n'y a que très peu d'alternatives au détroit d'Ormuz. Certes l'Arabie Saoudite et les Emirats Arabes Unis (EAU) ont deux oléoducs qui permettent de contourner le détroit mais leur capacité maximale est très insuffisante pour compenser les flux perdus. Plus inquiétant encore, plus les jours passent et plus les capacités de stockage des pays producteurs arrivent à saturation et les contraignent à couper volontairement leur production. Ceci est déjà le cas de l'Irak, du Koweït, des EAU et même de l'Arabie Saoudite, si bien que la production de l'OPEP a déjà été réduite de 8 Mb/j. Or, même après la résolution de ce conflit, il faudra du temps avant de remettre en marche cette production, probablement entre un et deux mois supplémentaires, ce qui suggère des perturbations durables sur l'offre de pétrole. Enfin, le déstockage des réserves stratégiques de plusieurs grands pays est une très bonne nouvelle mais le rythme de déstockage est seulement de 1,4 Mb/j, là aussi très insuffisant pour absorber la perte d'offre sur le marché.

Dans ce contexte, il n'est donc guère étonnant de constater l'envolée du prix du pétrole, avec un Brent qui s'est désormais solidement installé au-delà de 100 \$/b et qui devrait continuer de progresser tant que les flux ne se seront pas normalisés dans le détroit

d'Ormuz. La flambée des prix de l'énergie ne concerne d'ailleurs pas seulement le prix du pétrole brut mais aussi celui de l'essence, du diesel, du kérosène et surtout du gaz car une bonne partie de la production de tous ces produits transite également par le détroit. Les conséquences indirectes de ce conflit ne s'arrêtent pas là car on assiste également à une envolée du prix de l'aluminium dont la production est très intensive en énergie ainsi que des cours des fertilisants dont 13% de la production mondiale est réalisée dans les pays du Golfe, ce qui devrait conduire à une forte remontée des prix alimentaires.

Les enjeux sont donc considérables pour l'économie mondiale. Il est pourtant difficile à l'heure actuelle de voir émerger une issue favorable à ce conflit à court terme. 3 scénarios restent envisageables à ce stade avec des conséquences radicalement différentes pour les marchés financiers :

- **Le scénario le plus probable** (60%) reste celui d'une guerre d'usure entre Washington et Téhéran qui pourrait se poursuivre encore quelques semaines, avant que D. Trump ne finisse par chercher à tout prix la voie de la désescalade pour éviter un choc économique d'ampleur qui anéantirait définitivement les chances de son parti aux élections de mi-mandat. L'économie mondiale, qui était en phase de réaccélération avant le début de ce conflit, en serait forcément ralentie mais le pire serait ainsi évité, ce qui suffirait à alimenter l'appétit pour le risque sur les marchés financiers et à entraîner un rebond important des indices actions une fois la visibilité retrouvée.
- **Le scénario défavorable** dont la probabilité augmente malheureusement de jour en jour (25%) est celui d'un chaos durable, soit au travers d'un régime iranien qui poursuivrait dans la durée ses attaques tous azimuts contre tous ses voisins, y compris leurs infrastructures pétrolières, soit à travers une chute du régime mais sans alternative politique. Les investisseurs seraient contraints dans ce scénario de maintenir une prime de risque géopolitique très élevée dans les valorisations de tous les actifs, en particulier le pétrole, dont l'envolée durable pourrait alors provoquer un véritable choc *stagflationniste*.
- **Enfin le scénario le plus favorable**, bien que sa probabilité recule (15%), reste celui du changement de régime, que ce soit sous la forme d'une transition démocratique ou l'apparition d'un dirigeant plus conciliant envers les Etats-Unis, ce qui signifierait une réduction structurelle du risque géopolitique dans la région, un regain d'attractivité de celle-ci pour les investissements étrangers, un baril de pétrole durablement plus faible et donc un puissant vent d'optimisme sur les marchés financiers.

Face à l'absence totale de visibilité quant à l'issue du conflit, une pondération des ces différents scénarii reste l'approche la plus raisonnable selon nous, ce qui nous incite à maintenir nos protections optionnelles et crédit mises en place avant même le début du conflit. Nous faisons également le choix de rester bien investi en dollar dans la mesure où le billet vert retrouve son statut de valeur refuge et protège les portefeuilles dans cette phase d'aversion au risque. Nous maintenons également notre neutralité sur la duration alors que les taux souverains sont chahutés par les craintes de vague inflationniste.

À ce sujet, il est clair que l'inflation devrait remonter partout dans le monde ces prochains mois du fait de l'impact mécanique des prix de l'énergie. Néanmoins, cela devrait surtout concerner les indicateurs d'inflation totale et moins l'inflation cœur qui ne tient pas compte des éléments les plus volatils. Surtout, nous estimons que le pic très élevé d'inflation que nous avons vu dans les années 70 ou en 2022 et qui a poussé les banques centrales à durcir

fortement leurs politiques monétaires ne devrait pas se reproduire avec la même ampleur et ce, pour plusieurs raisons.

La première est que contrairement aux années 70, l'intensité énergétique, c'est-à-dire le nombre de barils de pétrole nécessaires pour générer 1€ de PIB a été divisée par deux voire trois ces dernières décennies, si bien que l'économie mondiale est désormais moins sensible aux fluctuations des cours du brut.

Deuxièmement, contrairement à 2022, cette crise est uniquement un choc d'offre. Il n'y a pas, en parallèle, un excès de demande dans l'économie mondiale qui était lié à l'époque à l'épargne Covid et au stimulus fiscal d'ampleur des états. Aujourd'hui, la réponse fiscale des états devrait rester très limitée, surtout en Europe où les nouvelles règles budgétaires européennes ne laissent que 0.3% de PIB comme marges de manœuvre discrétionnaires aux états.

Troisièmement, l'économie mondiale n'est pas déséquilibrée comme en 2022, où l'essentiel de la consommation s'était concentré pendant les confinements sur le secteur des biens, avant de basculer vers le secteur des services, tandis que les chaînes d'approvisionnement semblent plus solides aujourd'hui.

Quatrièmement, le marché du travail n'est pas en situation de forte tension comme en 2022. À l'époque, il y avait deux fois plus de postes disponibles que de personnes au chômage aux Etats-Unis, ce qui a permis aux salariés d'obtenir des augmentations salariales importantes pour compenser la hausse de l'inflation mais a conduit les entreprises à augmenter encore plus les prix. Aujourd'hui, il y a moins de postes disponibles que de personnes au chômage et le marché du travail reste très fragile, ce qui devrait limiter ces effets de second tour. Enfin, les gains de productivité réalisés par les entreprises ces dernières années et qui devraient se poursuivre grâce à la montée en puissance de l'IA restent un facteur désinflationniste puissant, qui devrait compenser en partie le choc inflationniste de court terme.

Toutes ces raisons nous incitent à penser que les banques centrales devraient faire preuve de retenue et ne pas surréagir à la progression de l'inflation ces prochains mois. Remonter les taux directeurs ne ramènera pas des barils de pétrole sur le marché et n'aurait guère d'impact sur les prix de l'énergie. Au contraire, cela risque d'accroître l'impact négatif sur la croissance en durcissant encore plus les conditions financières, ce qui constituerait une erreur de politique monétaire semblable à celle de 2008 par exemple.

Si le scénario du pire est évité et en l'absence de désancrage des anticipations d'inflation, les banques centrales devraient néanmoins se montrer patientes, ce qui limitera aussi la correction sur les actifs risqués. Ainsi, si nous restons prudents à court terme sur les marchés d'actions, nous continuons de tabler sur un rebond important une fois la visibilité retrouvée quant à l'issue du conflit, en espérant que celui-ci ne se prolongera pas au-delà de quelques semaines pour éviter des dégâts plus durables sur l'économie mondiale.

Achévé de rédiger le 17/03/2026.

AVERTISSEMENT**Ceci est une communication marketing.**

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés. Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Copyright © groupe Edmond de Rothschild - Tous droits réservés.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris