

## Un choc géopolitique international (au 2 mars à 14h00)

### Points clés

- **Recours à la force militaire et stratégie de Trump :** Donald Trump a autorisé des frappes massives contre l'Iran, en coordination avec Israël, visant à affaiblir ou renverser le régime. Il mise sur une insurrection interne plutôt que sur une intervention terrestre, tout en gérant tactiquement le calendrier militaire pour limiter la volatilité des marchés.
- **Impacts économiques et géopolitiques :** La crise iranienne a provoqué une hausse du prix du pétrole, avec des scénarios possibles de perturbation du détroit d'Ormuz ou d'interruption des ventes de pétrole iraniennes. Cela pourrait avoir des conséquences sur l'inflation et la croissance mondiale, affectant particulièrement les économies dépendantes du pétrole.
- **Perspective à moyen terme:** Malgré les tensions actuelles, les marchés devraient rester à moyen terme, soutenus par une croissance économique robuste et des dépenses budgétaires mondiales élevées. Les investisseurs sont encouragés à maintenir une allocation d'actifs diversifiée pour atténuer les risques de marché en conservant une allocation à la diversification apportée par les métaux précieux et stratégiques comme l'or par exemple.
- **A très court terme, le dollar devait bien se comporter, nous avons donc pris profit sur nos allocations en dette émergente en devises locales.**

---

Donald Trump est revenu au pouvoir en promettant de « mettre fin aux guerres » et de recentrer les États-Unis sur leurs problèmes internes. Pourtant, une première caractéristique de son mandat est le recours assumé à la force militaire, en particulier au Moyen-Orient. Ce week-end, il a autorisé des frappes massives contre l'Iran, en coordination avec Israël, visant à affaiblir ou renverser le régime et à remodeler l'équilibre régional. En cherchant à provoquer un changement de régime à Téhéran, il s'engage dans l'une des opérations les plus audacieuses menées par un président américain depuis des décennies.

Renverser une autocratie exige toutefois soit l'envoi de troupes au sol, soit un soulèvement populaire, deux options qui ont rarement apporté une stabilité durable au Moyen-Orient. Trump a exclu l'intervention terrestre et mise plutôt sur une insurrection interne, en appelant le peuple iranien à se soulever, un pari à l'issue incertaine.

Une deuxième caractéristique est sa gestion tactique du calendrier militaire. Il privilégie les opérations le week-end, lorsque les marchés sont fermés, afin de limiter la volatilité immédiate et de contenir la réaction des prix de l'énergie. Parallèlement, il met en avant des bombardements massifs et ciblés, présentés comme garants de la sécurité nationale et, à terme, de la prospérité économique des États-Unis.

### Le choc politique en Iran

La mort de l'ayatollah Ali Khamenei, guide suprême depuis des décennies, lors de frappes américano-israéliennes, a provoqué un séisme politique. Le régime iranien, déjà affaibli par la contestation intérieure, se retrouve plongé dans une bataille de succession. Plusieurs responsables des Gardiens de la révolution iraniens ont aussi été tués, ce qui fragilise davantage les structures de pouvoir.

Mais la chute d'une autocratie n'ouvre pas mécaniquement la voie à la démocratie ni à la stabilité. L'Iran, pays de près de 90 millions d'habitants, multiethnique et traversé de tensions sociales, religieuses et régionales, pourrait suivre la trajectoire de l'Irak (2003) ou de la Libye (2011) : effondrement de l'État, fragmentation du pouvoir, multiplication des milices et multiplication des ingérences étrangères.

## Une région sous forte tension

Sur le week end, le conflit a dépassé les frontières iraniennes. Des missiles iraniens et de leurs alliés ont visé Israël, plusieurs États arabes ainsi que des bases américaines, transformant la crise en confrontation régionale. Le détroit d'Ormuz, par où transite une part essentielle des exportations de pétrole du Golfe, est désormais menacé ou partiellement bloqué, alimentant un climat d'anxiété aigu chez les voisins de l'Iran et potentiellement sur les marchés de l'énergie.

## Une guerre facile à déclencher mais peut être plus difficile à terminer

Au départ, Donald Trump a semblé considérer l'Iran comme un régime affaibli qu'il serait possible de faire plier rapidement. Mais la réalité est plus complexe : le régime iranien, attaqué de toutes parts, riposte dans toute la région, accepte des destructions massives et utilise le pétrole comme arme géopolitique. Cette fois, Donald Trump déclare que « les bombardements massifs et ciblés... se poursuivront sans interruption toute la semaine ou aussi longtemps que nécessaire pour atteindre notre objectif » et la riposte de l'Iran est bien plus sérieuse.

Trump pourrait être tenté, un jour, de proclamer la victoire et de tourner la page. Pourtant, l'histoire montre qu'il est beaucoup plus difficile de mettre fin à une guerre au Moyen-Orient que de l'ouvrir. Même si les bombardements cessent, les conséquences humaines, politiques et économiques de la crise iranienne, — instabilité régionale continueront probablement à se faire sentir pendant longtemps.

Mais même si le régime s'effondrait, ce qui reste encore une grande incertitude, — la région reste hantée par le spectre de l'Irak et de la Lybie, la chute de leurs dictatures a conduit à l'anarchie et à la guerre civile. Un tel scénario est l'une des raisons pour lesquelles les adversaires arabes de l'Iran se sont montrés prudents face à la volonté américaine de changement de régime.

## Hausse du prix du pétrole : impact sur l'inflation et la croissance mondiale

Désormais, alors que l'offensive des États-Unis et d'Israël contre l'Iran s'étend à un conflit régional plus large, les marchés pétroliers constituent le principal canal pour déterminer si cette trajectoire relativement bénigne se poursuivra, compte tenu du risque que la conflagration perturbe les approvisionnements.

La crise iranienne s'est déjà traduite, ces derniers jours, par une nette hausse du prix du pétrole. Le Brent s'échange autour de 78 dollars le baril ce lundi 2 mars, nettement plus qu'en début d'année (+28%), un niveau largement supérieur à ce que justifieraient les seuls fondamentaux d'offre et de demande, dans un marché qui reste par ailleurs excédentaire. Les analystes estiment que la peur d'une fermeture du détroit d'Ormuz et l'incertitude entourant les exportations iraniennes ont déjà intégré une prime de risque significative dans le prix du brut.

En début d'année, le consensus tablait au contraire sur un super excédent de pétrole, porté par une augmentation de la production au Moyen-Orient et ailleurs, dans un contexte de demande atone, scénario qui aurait dû ramener les prix vers 55 dollars le baril. Début février, l'Agence internationale de l'énergie anticipait encore un surplus moyen proche de 3,8 à 4 millions de barils par jour en 2026, confirmant qu'en l'absence de choc géopolitique, les fondamentaux plaident pour un pétrole nettement moins cher.

## Aujourd'hui deux scénarios principaux se dessinent pour les marchés de l'énergie :

- 1. Le premier : une perturbation significative et prolongée de tout le trafic via le détroit d'Ormuz, point de passage maritime le plus important au monde.**

Le détroit transporte environ un baril de pétrole sur cinq dans le monde, soit environ 15 millions de barils par jour (b/j), ou environ un tiers des flux maritimes mondiaux. S'il est fermé pour longtemps, nous pourrions faire face à un choc monumental sur le prix mondial du pétrole. Un tel scénario pourrait

propulser les prix du pétrole au-dessus de 100 dollars le baril, prédisent les analystes. Les marchés du gaz naturel seraient également affectés, déclenchant des pressions inflationnistes sur les principaux marchés, y compris l'Europe. Cette campagne a largement épargné les installations énergétiques iraniennes et les exportations du pays, qui représentent 4 % des flux maritimes mondiaux et qui ne sont pas vitales pour l'approvisionnement mondial.

**2. Le second scénario le plus probable selon Belfius AM et le moins dommageable est qu'il n'y ait pas de fermeture totale du détroit à moyen terme, mais que les propres ventes de pétrole de l'Iran soient interrompues. Si cela se produit, un maintien du prix du pétrole à au moins 80 dollars le baril est plus probable.**

Enfin, si d'autres producteurs de pétrole augmentent leur production, l'impact pourrait être plus limité. Dimanche, l'OPEP+ a annoncé qu'elle augmenterait la production de pétrole en avril de 206 000 barils par jour, alors que le groupe de producteurs mené par l'Arabie Saoudite cherchait à calmer les marchés du brut. Cette hausse est inférieure à ce que certains analystes et observateurs de l'OPEP+ attendaient.

La longueur de la période dépendra elle-même de 3 facteurs :

- **La prochaine cible de l'Iran dans le Golfe** : Initialement, Téhéran a présenté ses frappes comme de l'autodéfense et les a limitées à des actifs militaires américains. Cependant, la portée des attaques s'est élargie pour inclure des ports, des aéroports et d'autres infrastructures civiles à travers la région, augmentant ainsi le risque d'escalade et l'inquiétude des marchés.
- **Un scénario alternatif est que les proches du gouvernement restent au pouvoir et pourraient se sentir obligés de faire une démonstration de force en maintenant le détroit d'Hormuz fermé et en semant le chaos dans le Golfe.** Avec des factions rivales des Gardiens de la révolution iraniens se disputant le pouvoir, l'Iran resterait une menace régionale. Sa production pétrolière pourrait diminuer et des acheteurs comme la Chine ne sauraient pas qui, en Iran, contrôle les robinets. Une prime de risque de 8 à 12 dollars par baril pourrait rester une caractéristique des marchés mondiaux à moyen terme.
- **L'évolution des prix à plus long terme dépend du troisième et plus grand inconnu** : La capacité de M. Trump à atteindre son objectif déclaré de provoquer un changement de régime en Iran. Avec le départ des mollahs et des Gardiens de la révolution iraniens, le pays cesserait d'être une source d'instabilité régionale. Il pourrait compter sur un allègement des sanctions qui limitent sa participation aux marchés mondiaux. Une combinaison d'exportations iraniennes en hausse et d'un risque géopolitique en baisse pourrait renforcer la surabondance et rendre le brut encore moins cher. Bien que M. Trump semble écarter l'envoi de troupes américaines au sol en Iran, la situation reste suffisamment incertaine pour permettre un tel dénouement heureux.

### Conséquence sur l'inflation et la croissance mondiale

Une augmentation de 10 ou 20 dollars par baril de pétrole n'aurait qu'un impact limité sur l'inflation et la croissance, mais une hausse prolongée des prix du pétrole pourrait rendre l'essence, le transport et de nombreux biens de consommation plus chers, ce qui pourrait relancer l'inflation, compliquer les plans de baisse des taux d'intérêt des banques centrales et saper la confiance des entreprises, exerçant une pression notable sur les consommateurs, déjà affectés par la crise du coût de la vie à l'approche des élections de mi-mandat cruciales de novembre aux États-Unis.

Ainsi, le conflit de 12 jours entre l'Iran et Israël l'année dernière n'a eu que des effets temporaires sur les prix des matières premières, mais un conflit plus long et plus grave pourrait affaiblir l'économie aux États-Unis et ailleurs. Chaque hausse durable de 10 dollars par baril de pétrole pourrait réduire la croissance de 10 à 20 points de base au cours des 12 prochains mois. Cependant, contrairement au choc pétrolier des années 70, la plupart des pays ont travaillé sur leur indépendance énergétique. Ainsi, une hausse du Brent à 100 dollars le baril pourrait ajouter entre 0,6 % et 0,7 % à l'inflation mondiale, mais de manière limitée dans le temps.

**Les États-Unis** sont désormais largement autosuffisants en énergie, avec seulement 17 % de leur consommation énergétique importée en 2024, un niveau historiquement bas depuis 40 ans. M. Trump pourrait accélérer cette tendance en puisant dans la réserve stratégique de pétrole américaine, qui contient actuellement 415 millions de barils. Une mesure similaire avait été prise par Joe Biden, son prédécesseur, après l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022. À l'époque, la réserve comptait près de 570 millions de barils.

**Bien que l'Iran soit un fournisseur important pour des économies comme la Chine**, il n'est pas essentiel à la consommation mondiale de pétrole. En janvier, il a pompé 3,45 millions de barils de pétrole brut par jour, soit moins de 3 % de l'offre mondiale, selon l'Agence internationale de l'énergie.

**En Europe, une flambée simultanée des prix du pétrole et du gaz naturel liquéfié pèserait sur les ménages et les entreprises, alors que la croissance reste fragile.** Une hausse des prix de l'énergie pourrait raviver l'inflation dans les principales économies, compromettre les plans de baisse des taux des banques centrales et ébranler la confiance des chefs d'entreprises.

**La Chine, important acheteur de pétrole du Golfe, serait affectée par une perturbation sérieuse du trafic.** Selon l'US Energy Information Administration<sup>1</sup>, environ 84 % du pétrole brut et des condensats, et 83 % du gaz naturel liquéfié, ayant transité par le détroit en 2024 étaient destinés aux marchés asiatiques.

### Les Banques centrales

En règle générale, la réponse académique des banquiers centraux face à une envolée des prix du pétrole consiste à regarder au-delà de la hausse plutôt que de réagir, étant donné que l'impact à plus long terme peut être désinflationniste, le pouvoir d'achat des consommateurs étant érodé par la hausse des coûts de l'énergie.

A court terme, l'impact immédiat sur la politique de la Banque centrale européenne pourrait toutefois rester relativement limité, l'inflation dans la zone euro demeurant nettement inférieure à l'objectif des 2%. Cela pourrait permettre à la banque centrale de maintenir sa politique actuelle de statu quo.

Aux États-Unis, la Banque Centrale pourrait devoir limiter ses baisses de taux à court terme si l'inflation reste élevée.

### Un impact politique domestique sur les États-Unis en retour

En novembre, les Américains voteront lors des élections de mi-mandat, avec en toile de fond un mécontentement croissant face au coût de la vie. Donald Trump et le Parti républicain sont déjà jugés par une partie de l'électorat comme n'agissant pas suffisamment pour contenir l'inflation, en particulier sur l'énergie. Des prix plus élevés à la pompe risquent donc d'entamer encore davantage leur popularité au moment où les ménages voient leur budget compressé.

---

<sup>1</sup> [Amid regional conflict, the Strait of Hormuz remains critical oil chokepoint - U.S. Energy Information Administration \(EIA\)](#)

**Conclusion : ce conflit pourrait ébranler la confiance des marchés boursiers à court terme, mais nous restons chez Belfius Asset Management confiants sur le moyen terme, compte tenu de la robustesse de la croissance mondiale et de notre scénario central d'un conflit limité dans le temps.**

**Le conflit actuel survient à un moment déjà tendu pour les marchés financiers mondiaux.** Récemment, les actions bancaires et technologiques américaines ont chuté en raison des tarifs de Trump, des craintes sur le crédit privé et des perturbations liées à l'IA. Si ce conflit persiste, il pourrait déstabiliser les marchés de l'énergie et affecter la confiance des marchés, surtout si la Fed maintient une politique monétaire stricte.

**La question clé est de savoir si les États-Unis et leurs alliés peuvent éviter une interruption prolongée du trafic pétrolier via le détroit d'Ormuz.** Si le trafic continue (via des routes alternatives comme le Cap de Bonne Espérance) et que la hausse des prix est contenue, les dommages pour la croissance pourraient être limités. Mais cela reste encore une question à laquelle nous n'avons pas la réponse.

**Initialement, les marchés réagissent en augmentant les primes de risque.** Et c'est ce qui se passe de manière ordonnée aujourd'hui avec une baisse du marché actions Européens aux alentours de 2%. Il ne faut pas oublier que bien que cela ne soit pas directement lié à l'Iran, les marchés ont déjà intégré des risques plus larges sur les derniers jours.

Géographiquement, les importateurs de pétrole sont clairement plus exposés (y compris des marchés comme la Corée, Taïwan, le Japon, la Turquie et l'Inde) et, parmi les principaux marchés, les États-Unis sont généralement mieux placés que beaucoup d'autres. Les secteurs cycliques subissent des pressions en particulier les secteurs orientés vers les consommateurs, notamment les compagnies aériennes et les utilisateurs industriels de pétrole. Les producteurs d'énergie surperforment. Certains de ces secteurs cycliques et marchés ont connu un début d'année solide et pourraient être plus vulnérables à des ajustements de position.

**Bien que les actions réagissent négativement à une escalade militaire, nous estimons que l'environnement global pour les actions reste positif.** Des facteurs tels que la croissance économique robuste des États-Unis, la solidité des résultats des entreprises et des niveaux élevés de dépenses budgétaires mondiales soutiennent une hausse potentielle d'ici la fin 2026.

**L'impact sur les marchés du crédit devrait être similaire.** Un élargissement net des spreads favorisant les producteurs d'énergie au détriment des consommateurs et des secteurs cycliques.

La dynamique sous-jacente de l'inflation a évolué de manière significative depuis 2022, mais des dépenses budgétaires élevées, l'investissement dans l'IA et les récentes baisses de taux pourraient encore contribuer à une hausse des anticipations d'inflation dans le scénario d'une inflation énergétique prolongée par les coûts. Associé à la possibilité d'une volatilité accrue du cycle économique, **cela complique la prise de conviction sur la direction des taux à moyen terme, et pointe plutôt vers une volatilité accrue des taux. Nous demeurons donc neutre sur la duration des portefeuilles en privilégiant le milieu de la courbe en Europe.**

**Nous continuons de voir un potentiel de hausse supplémentaire pour** les métaux précieux et stratégiques. Les événements rapides au Moyen-Orient renforcent l'attrait de ces stratégies. Nous pensons encore plus aujourd'hui qu'une allocation à l'or peut renforcer la diversification et servir de réserve contre les risques géopolitiques.

**Nous maintenons une couverture de risque de marché dans les portefeuilles quand cela est possible.** Les frappes États-Unis-Israël contre l'Iran soulignent l'importance d'une allocation d'actifs diversifiée pour atténuer le risque de marché. Une exposition adéquate à la dette de qualité et aux placements alternatifs peut réduire la volatilité du portefeuille et limiter l'impact des chocs.

**Sur le marché des changes, le dollar devrait bien performer à court terme.** En Europe, la hausse des prix de l'énergie représente un choc négatif pour la zone euro, mais l'expansion budgétaire allemande soutient

la croissance. Cela présente des risques à la hausse pour l'Euro. **Nous restons donc à moyen terme légèrement négatif sur le dollar.**

**Prendre des décisions hâtives pour atténuer les risques du portefeuille lors de conflits géopolitiques s'est souvent avéré non rentable.** Dans ce contexte, nous restons donc sereins, conformément à notre scénario de base selon lequel ce conflit ne devrait pas entraîner de perturbation économique mondiale durable, nous continuons d'adopter une perspective à long terme, de rester investis dans de larges indices actions et de profiter des périodes de volatilité pour constituer des portefeuilles plus diversifiés tout en conservant nos allocations à l'or et aux métaux stratégiques. Les actions de défense que nous détenons en portefeuille devraient également être bien soutenues.

**Nous avons décidé de prendre nos profits sur la dette émergente en devises locales puisque le dollar pourrait se reprendre légèrement dans les semaines à venir.** Nos efforts se concentreront sur les heures à venir pour évaluer la réaction du marché et les prochaines décisions prises par M. Trump, qui souhaite parler avec les représentants iraniens.

Belfius Asset Management,



Maud Reinalter,  
Chief Investment Officer



Thomas Stul,  
Senior Investment Strategist



Donovan Dath,  
Portfolio Manager

Sources : Belfius Asset Management, Financial Times, Bloomberg, Fed, Factset, LSEG, CNBC, WSJ.



## DISCLAIMER

Ce document, rédigé et publié par Belfius Asset Management, donne la vision de Belfius Asset Management sur les marchés financiers. Elle ne contient pas de conseil en investissement personnalisé, ni de recommandation d'investissement ou de recherche indépendante en matière d'investissement. Si vous êtes à la recherche de conseils en investissement personnalisés, vous pouvez vous adresser à votre Private Banker ou Wealth Manager qui se fera un plaisir d'examiner avec vous les effets éventuels de cette vision sur votre portefeuille d'investissements personnel. Les chiffres mentionnés sont des instantanés et sont susceptibles d'évoluer. Les entreprises mentionnées sont citées à titre d'exemple et leur mention ne constitue pas une recommandation d'achat. Les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier, d'une stratégie ou d'un service d'investissement ne sont pas des indicateurs fiables des performances futures. Les performances brutes peuvent être impactées par des commissions, frais et autres charges. Les performances exprimées dans une autre devise que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, ce qui peut avoir un impact positif ou négatif sur les résultats. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications.