

Conflit *États-Unis/Israël/Iran*

COMMENTAIRE DE L'ÉQUIPE DE GESTION

Le samedi 28 février, les États-Unis et Israël ont frappé l'Iran lors d'une opération nommée «Operation Epic Fury». Selon le Wall Street Journal, les services de renseignement israéliens et américains ont profité d'une occasion exceptionnelle où les plus hauts dirigeants politiques et militaires iraniens, dont le guide suprême Ali Khamenei, étaient réunis, pour mener en plein jour une frappe aérienne massive qui a ravagé le complexe où ils se trouvaient. Les médias d'État iraniens ont confirmé que le guide suprême Ali Khamenei a été tué le matin du 28 février à Téhéran. Au 2 mars au matin, les opérations militaires des différents belligérants se poursuivent.

SUR LE PLAN ÉCONOMIQUE

Le premier et principal canal de transmission de ce choc est celui du prix des matières premières et le prix du pétrole, qui avait déjà progressé de plus de 16 % depuis le début de l'année sur la cotation de New York (WTI) et de 19 % sur la cotation de Londres (Brent) en est l'indicateur de référence. Ce choc d'offre négatif constitue une perte de richesse pour tous les pays importateurs nets : concrètement, les hausses de prix, si elles sont durables, vont grever le pouvoir d'achat des ménages et ralentir les investissements des entreprises dont les coûts de production augmenteront. L'Europe est plus exposée, d'un point de vue énergétique, que les États-Unis, car ceux-ci sont désormais exportateurs nets de pétrole. Le deuxième canal est celui de la confiance. Les tensions géopolitiques accentuent les facteurs d'incertitude, diminuent la confiance des acteurs économiques et favorisent l'attentisme des ménages et des entreprises. Quant à ce dernier, son importance dépendra de la durée et de l'intensité de l'escalade du conflit au Moyen-Orient.

En ce qui concerne le pétrole, et toutes choses étant égales par ailleurs, chaque hausse durable de 10 \$ du baril génère environ +0,4 point de pourcentage d'inflation supplémentaire (principalement via la composante énergie). En termes de croissance, l'impact négatif serait plus limité aux États-Unis qu'en zone Euro, pour les raisons indiquées plus haut. Dans leur cas, la baisse de consommation serait partiellement compensée par une hausse des investissements dans le secteur. D'après les élasticités des modèles utilisés par Ofi Invest AM (voir [ici](#) par exemple), un tel choc aurait un impact d'environ -0,2 % sur le PIB de la zone Euro, et de -0,1 % sur celui des États-Unis.

Bien évidemment, l'impact macroéconomique final dépendra de l'évolution de la situation, même si l'on peut d'ores et déjà dire que le scénario alternatif le plus extrême serait probablement celui d'un blocage effectif et persistant du détroit d'Ormuz, ce qui ne s'est jamais produit par le passé. La conséquence d'un tel événement produirait un choc très important sur le prix du baril de pétrole, qui

pourrait atteindre le seuil des 100 \$. En fonction de la durée du maintien de ce niveau de prix, la zone Euro pourrait évoluer vers une stagnation de son PIB.

Face à ce type de choc d'offre extrême, qui toucherait principalement l'inflation la plus volatile, nous pensons que la BCE et probablement la Fed, maintiendraient ses taux stables dans un premier temps, en attendant d'observer l'évolution de la situation.

Malgré l'imprévisibilité de la situation, l'un des facteurs dissuadant une guerre prolongée (au-delà des 4 semaines indiquées le 1^{er} mars par le Président Donald Trump) et plaidant en faveur d'une désescalade relativement plus rapide est que la hausse du prix du pétrole aggraverait encore davantage la perte de pouvoir d'achat des Américains, qui constitue, au niveau domestique, la question dominante à l'approche des élections de mi-mandat de 2026.

SUR LE PLAN DES MARCHÉS

Il est toujours hasardeux de vouloir s'improviser géo-politologue et, à ce stade, il est bien difficile de savoir avec certitude quelle sera l'issue de ce conflit. Au-delà de toutes les hypothèses militaires, des éléments factuels nous paraissent évidents à souligner.

Tout d'abord, sauf retournement de dernière minute, le prix du pétrole devrait donc traiter en forte hausse (de l'ordre de + 10%) ce lundi matin. Ce brusque renchérissement du prix de l'énergie, même s'il est temporaire, devrait être perçu comme ayant des effets à la fois récessifs mais aussi inflationnistes en tous cas à très court terme. Fort logiquement les marchés européens devraient évoluer à la baisse et la volatilité devrait s'accroître. En dépit de l'impact stagflationniste de la hausse du prix du baril, nous pensons que les taux longs devraient légèrement reculer, jouant le rôle habituel de valeur refuge. Enfin, à l'image des actions, le marché du crédit devrait voir les « spreads »¹ s'écarter.

Nous avons signalé jusqu'à présent qu'en dépit d'une valorisation des marchés actions sensiblement supérieure à sa moyenne de long terme, nous restions constructifs dans la mesure où la croissance des bénéfices (principalement aux Etats-Unis) conjuguée à des flux toujours significatifs permettait de justifier cette surévaluation dans un contexte de croissance résiliente et de visibilité de la politique des Banques Centrales. S'il nous paraît peu opportun de vendre dans ce moment de volatilité, inversement il est sans doute trop tôt pour renforcer les positions. Nous ne pouvons écarter le scénario pessimiste qui verrait durer le conflit plus longtemps que prévu et voir le prix du baril de pétrole s'envoler et se maintenir durablement au-dessus de 100 dollars. Dans ce cas, la consolidation serait alors plus sensible et donnerait alors l'occasion de se renforcer.

En attendant, les obligations d'État (en particulier celles indexées sur l'inflation) devraient être moins impactées dans cette période incertaine sans oublier l'or qui bénéficie de son statut de valeur refuge.

Enfin, sur le front des devises, le dollar devrait bénéficier du regain d'incertitude et de volatilité même si paradoxalement les États-Unis figurent parmi les principaux protagonistes de ce conflit.

Achevé de rédiger le 2 mars à 9h00

¹ Le spread de financement ou d'une obligation représente l'écart de rendement actuariel entre une obligation et le rendement d'un emprunt non risqué pour une même durée.

Information importante

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP92012 – n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 127-129, quai du Président Roosevelt 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 384 940 342. Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Ofi Invest Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. FA26/0755/M