



LE MOYEN-ORIENT PLONGE DANS L'INCONNU

Par Michaël Nizard, Directeur des gestions Multi-Asset & Overlay, et Nabil Milali, Gérant de portefeuille et stratégeste Multi-Asset & Overlay chez Edmond de Rothschild Asset Management (France)

Comme nous le craignions depuis la fin de la semaine dernière, Donald Trump a pris acte de l'incapacité à trouver un accord selon ses propres termes dans le dossier nucléaire et décidé de lancer une opération militaire de grande envergure contre l'Iran. L'élimination dès les premières heures du conflit du guide suprême, Ali Khamenei, mais aussi de 48 autres dirigeants politiques et militaires, a confirmé que l'objectif des États-Unis et d'Israël était bien un changement de régime et non pas la seule destruction des capacités nucléaires et balistiques de Téhéran. Si le monde a connu de nombreuses phases de tensions entre les deux camps depuis 1979, **il s'agit là d'une escalade sans précédent dont les conséquences seront profondes et durables pour l'ensemble de la région et sans doute pour les équilibres géopolitiques au niveau mondial tant il apparaît que cette intervention est aussi un message envoyé à la Chine dont l'Iran était un partenaire, tout comme le Venezuela auparavant.**

Confronté à une menace existentielle désormais, le régime iranien a décidé de régionaliser le conflit en s'attaquant à de nombreux pays voisins à l'instar des Émirats Arabes Unis, du Bahreïn, de l'Arabie Saoudite et même d'Oman alors que ce dernier a pourtant servi d'intermédiaire dans les négociations avec les États-Unis. À ce stade, ces États font preuve de retenue et se contentent d'intercepter les missiles iraniens mais à mesure que leurs capacités défensives s'approcheront de leurs limites et que les dégâts humains et matériels s'accroîtront, le risque d'une riposte sur le territoire iranien ne pourra plus être exclu. La France, le Royaume-Uni et l'Allemagne ont également adopté une stratégie défensive à ce stade, en déployant des forces militaires dans la région afin de protéger leurs intérêts mais une plus grande implication de leur part dans les frappes contre Téhéran n'est pas à écarter, en particulier après l'attaque contre une base militaire britannique à Chypre. Enfin, l'entrée en guerre du Hezbollah ouvre un nouveau front particulièrement dangereux pour Israël mais qui est de nature à conforter Benjamin Netanyahu dans sa stratégie d'élimination définitive de toute menace iranienne, y compris ses proxys.

Si l'aversion au risque est palpable sur les marchés financiers ce matin, avec une baisse additionnelle des indices actions, une remontée du dollar, un écartement des spreads de crédit, une progression du cours de l'or, **les mouvements sont tout de même relativement limités au vu de la gravité des événements.** L'explication réside sans doute dans le fait que **le Brent continue d'évoluer à des niveaux soutenables pour l'économie mondiale autour de 79 \$/b même après l'envolée de près de 30 % depuis le début de l'année.** Les cours du brut devraient continuer d'intégrer une prime de risque géopolitique plus importante alors que le détroit d'Ormuz par lequel transite près de 20 % du pétrole mondial et plus d'un tiers de l'offre transportée par voie maritime, est fortement perturbé par le conflit. **Ce ne sont pas tant les attaques contre les tankers qui créent cette disruption mais plutôt la flambée des primes d'assurance voire le refus total d'assurer les navires qui se risqueraient à traverser le détroit.** Par ailleurs, plusieurs sources indiquent que les signaux GPS sont brouillés dans la zone, ce qui rend la navigation extrêmement difficile. Si cette situation venait à perdurer, elle équivaldrait à une fermeture de facto de la voie maritime mais qui ne serait que temporaire. Le scénario du pire serait un minage de la zone par Téhéran mais à ce stade rien ne laisse penser que cette stratégie sera employée alors que le régime iranien est dépendant aussi du



détroit pour exporter son pétrole vers la Chine, une des rares ressources financières dont il dispose encore.

Il y a quelques années, la seule évocation du risque de fermeture du détroit d'Ormuz aurait suffi à porter le Brent au-delà de 100\$/b mais le marché du pétrole a structurellement changé depuis. D'une part, la production mondiale reste abondante grâce au schiste américain, à la progression de la production hors OPEP et à la hausse de la production du cartel lui-même à l'instar de son annonce de ce week-end. D'autre part, les pays du Golfe disposent désormais de voies alternatives pour exporter une partie de leur pétrole en contournant le détroit d'Ormuz, à l'image de l'oléoduc EWP en Arabie Saoudite dont la capacité a été portée à 7 Mb/j ou encore de celui d'ADCOP aux EAU dont la capacité est de 1,5 Mb/j. Autant de raisons qui sont de nature à limiter le risque de choc pétrolier similaire à celui des années 70 et maintenir le Brent en-dessous du seuil de 100\$/b. Néanmoins, soulignons que ces alternatives ne pourront compenser totalement les flux transitant par le détroit d'Ormuz et que le risque de frappes contre les installations pétrolières reste élevé, ce qui justifie le maintien d'une prime de risque géopolitique dans les cours.

Le constat est similaire pour le prix du gaz auquel l'Europe est particulièrement sensible. Ce dernier progresse de plus de 30 % ce matin mais l'envolée aurait pu être encore plus importante si la production de GNL n'était pas aussi abondante au niveau mondial. **Il faudra surtout surveiller les flux qataris qui représentent près de 20 % de l'offre mondiale et à ce titre l'annonce de Qatarenergy de la mise à l'arrêt de sa production de GNL est un très mauvais signal.** Toutefois, le fait que Doha soit un des alliés de Téhéran laisse espérer que ses exportations pourront être relativement épargnées.

L'incertitude devrait cependant perdurer un certain temps alors que Donald Trump a lui-même évoqué que le conflit pourrait durer près de 4 semaines. S'agissant de notre stratégie, à ce stade, **nous préférons tracer un cadre associé à des critères clés et un plan d'investissement plutôt que de tabler sur une issue politique parce que cet environnement géopolitique nous rappelle à quel point nous sommes sur des plaques tectoniques complexes et majeures en termes d'impact sur le moyen terme. Nous voyons 3 scénarios possibles se dessiner :**

- Le scénario à craindre est celui du **chaos (20%) à l'image de la situation en Libye après la chute de Mouammar Kadhafi**. En effet, même en cas de chute du régime actuel, les alternatives ne sont pas évidentes et le vide institutionnel pourrait engendrer une guerre civile entre les différentes factions de la société iranienne. Dans ce cas, l'instabilité pourrait durer de longues années avec des conséquences significatives quand on connaît l'importance stratégique de l'Iran dans la région. Si des milices venaient à se constituer, elles auraient une capacité de nuisance considérable en perturbant durablement les flux maritimes via le détroit d'Ormuz ou en visant régulièrement les installations pétrolières de la région, tout en étant très difficiles à éliminer comme illustré par le cas des rebelles Houthis. Dans ce scénario, la prime de risque géopolitique resterait très élevée et durable dans les cours du brut, **avec un risque non négligeable d'une nouvelle spirale inflationniste, justifiant une prudence un peu plus prolongée sur les actifs risqués et sur les emprunts d'Etats de duration longue**. Les effets de second tour sur la dette privée américaine liés au renchérissement du coût du capital seront alors à craindre et la question pourrait également se poser concernant les émissions de dette des acteurs de l'IA, amenés à fortement progresser ces deux prochaines années pour financer leurs CAPEX.
- Le deuxième scénario est celui **d'une guerre d'usure (50%) qui durerait quelques mois avant une désescalade initiée par Donald Trump**. Le régime iranien devrait se montrer plus résilient qu'anticipé par les États-Unis et Israël. L'Histoire montre qu'il est extrêmement difficile de renverser un régime sans intervention au sol, ce que Donald



Trump écarte catégoriquement en raison du risque élevé de pertes humaines. De plus, des informations de presse indiquent que le commandement iranien n'est plus centralisé et que différentes unités agissent de manière plus ou moins indépendante, ce qui complique encore davantage l'anéantissement du régime. En cas d'enlisement du conflit et même si la structure du régime reste en place, Donald Trump sera tenté de mettre fin aux hostilités en déclarant victoire quoi qu'il en soit, en mettant en avant l'élimination du guide suprême et la destruction des capacités militaires iraniennes. En effet, le président américain ne voudra pas prendre le risque d'une flambée additionnelle du prix de l'essence à l'approche des élections de mi-mandat et privilégiera le retour au statu quo avec une poursuite du bras de fer avec l'Iran mais à plus faible intensité. Dans cette hypothèse, **les cours du brut rechuteraient sans pour autant revenir au niveau d'avant crise, ce qui suffirait néanmoins à alimenter un regain d'appétit pour le risque** sur les marchés financiers.

- Enfin, **le scénario espéré par les États-Unis et Israël serait celui du changement de régime (30%)**, que ce soit vers une transition démocratique ou un autre régime autoritaire mais plus conciliant envers Washington. À ce stade, il est impossible d'imaginer quelle forme cela pourrait prendre mais si Washington parvient à ses fins, cela constituerait un tournant majeur dans l'Histoire de la région, mettant un terme à un cycle de plus de 40 ans initié par la révolution islamique de 1979. Les États-Unis auraient remporté une victoire importante, celle d'avoir su isoler l'Iran du reste des pays du Golfe persique et d'asseoir davantage les accords d'Abraham, avec le projet d'un arc pan-arabe propice aux investissements directs. Au-delà de la rechute conséquente à anticiper sur le Brent et du regain d'appétit pour le risque sur les marchés financiers, cela représenterait une impulsion majeure en faveur de l'attractivité de la région pour les investissements étrangers. **Dans ce schéma, nous pourrions continuer à considérer que l'on est dans un boom inflationniste porté par des politiques monétaires et budgétaires toujours aussi accommodantes**, et ce, dans toutes les grandes zones (États-Unis, Europe, Chine, Japon, Angleterre). Ce scénario favoriserait la recherche d'opportunités sur les actions et le crédit, en privilégiant toujours la rotation internationale en faveur du Japon et des pays émergents.

En ce qui concerne notre allocation d'actifs, face à l'absence de visibilité quant à l'issue de cette crise, il convient de pondérer chacun de ces scénarios, ce qui nous incite à **maintenir pour l'instant les couvertures optionnelles et CDS crédit que nous avons ajoutés à nos portefeuilles avant l'escalade de ce week-end. Auparavant, nous avons déjà pris profits sur notre sous-pondération au dollar, lequel retrouve aujourd'hui ses caractéristiques d'actif refuge**. Nous avons également réduit notre exposition aux marchés d'actions, avec une préférence pour le secteur pétrolier dans la mesure où nous tablons sur une progression additionnelle du Brent mais sans enfoncer le seuil symbolique de 100\$/b. Les prix de l'énergie devraient donc rester à des niveaux soutenables pour l'économie mondiale, ce qui limite le risque d'accident sur la croissance. **Devant la multiplicité de ces facteurs de risque, nous demeurons toutefois surpondérés sur les thématiques de résilience (défense, sécurité énergétique, autonomie stratégique).**

La hausse des prix de l'énergie devrait en revanche se traduire par une nouvelle contribution positive à l'inflation, ce qui constituera un nouveau défi pour les banques centrales. En particulier, **la Réserve fédérale américaine aborde 2026 dans une position inconfortable. Si elle conserve dans son discours un léger biais accommodant, avec la perspective d'abaisser les taux au cours de l'année**, la réalité des chiffres rend toute décision de plus en plus délicate. L'inflation demeure plus tenace qu'espéré, le marché du travail reste étonnamment robuste malgré des signes de ralentissement, et les chocs technologiques comme géopolitiques



compliquent encore la lecture de la conjoncture. En parallèle, la Fed surveille les tensions dans le crédit privé et les risques liés au Moyen-Orient, sans y voir pour l'instant de motif à changement radical de cap. La hausse des spreads de crédit reste à ce stade contenue, loin des niveaux de crise, mais dans une orientation haussière depuis quelques semaines. **Nous jugeons à ce stade que Kevin Warsh devrait privilégier des baisses de taux directeurs en dépit du niveau élevé du pétrole, dans la mesure où un choc pétrolier prolongé agirait comme un drain potentiel sur la consommation des ménages et pèserait sur la croissance, ce qui justifiera, du point de vue de la Fed, un soutien monétaire accru pour compenser ce frein à l'activité.**

AVERTISSEMENT

Achevé de rédiger le 2 mars 2026.

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