

Conséquences des frappes américano-israéliennes sur l'Iran



VINCENT MORTIER
Directeur des investissements du groupe Amundi



MONICA DEFEND
Directrice de l'Amundi Investment Institute



ALESSIA BERARDI
Responsable macroéconomie mondiale Amundi Investment Institute



ANNA ROSENBERG
Responsable géopolitique, Amundi Investment Institute

- *La crise iranienne renforce un changement structurel que nous soulignons depuis un moment : la géopolitique redevient un facteur macroéconomique récurrent. Nous nous dirigeons vers un environnement de « désordre maîtrisé », où les chocs génèrent une rotation et une dispersion des performances plutôt qu'une orientation homogène du marché.*
- *Nous considérons le pétrole comme le vecteur par lequel le choc se répercute sur l'économie et les marchés. Les prix actuels du pétrole intègrent déjà ce choc. Sans perturbation dans le détroit d'Ormuz, il est peu probable que les prix du pétrole se maintiennent au-dessus de 100 dollars par baril. Paradoxalement, si les prix atteignaient ces niveaux, la chute de la demande et les risques de récession freineraient rapidement cette hausse. Nous interprétons cela principalement comme une période stagflationniste temporaire, et non comme le début d'un nouveau super-cycle pétrolier.*
- *Tant que l'approvisionnement en pétrole se poursuit, il s'agit d'une volatilité temporaire et non systémique, mais cela confirme que la géopolitique est désormais structurellement intégrée au cycle d'investissement. À court terme, cela alimente le risque d'inflation, la vigueur du dollar américain et la dispersion des performances entre classes d'actifs. La volatilité de l'énergie, l'incertitude inflationniste et la dispersion des performances entre différentes zones géographiques redeviennent des facteurs déterminants du marché.*
- *Les importateurs de pétrole d'Asie et des marchés émergents sont confrontés à des conditions financières plus strictes et à des soldes extérieurs plus faibles. L'Europe est plus sensible au gaz en raison de niveaux de stockage plus faibles, mais cela devrait se normaliser de manière saisonnière. Les États-Unis restent relativement isolés, bénéficiant de leur statut d'exportateur d'énergie et des flux vers les valeurs refuges.*
- *Implications pour les investissements : l'or est clairement le grand gagnant dans tous les scénarios, tandis que les actifs américains devraient rester relativement résilients. Les marchés émergents connaîtront des gagnants et des perdants : les importateurs de pétrole sont les plus vulnérables, tandis que les exportateurs de matières premières pourraient en bénéficier. Les risques de crédit sont maîtrisés, mais penchent en faveur des emprunteurs de moindre qualité.*

Quelle est la nature de l'attaque contre l'Iran et comment la situation pourrait-elle évoluer ?

Nature du choc : les États-Unis et Israël ont lancé une attaque à grande échelle contre l'Iran, visant l'ayatollah, les infrastructures du régime et des cibles militaires. Nous pensons qu'il s'agit d'une escalade géopolitique ciblée, et non encore d'une guerre régionale.

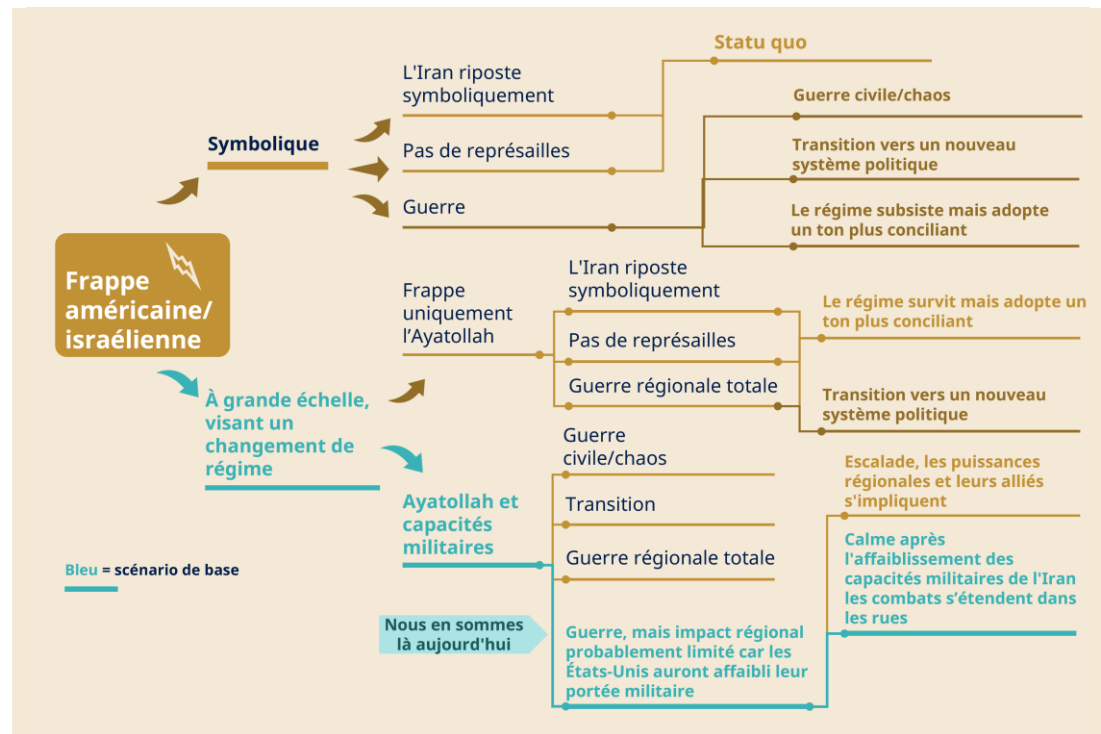
Évolution potentielle : à court terme (jours et semaines), nous assisterons probablement à la poursuite des frappes, tandis que l'Iran conservera sa capacité balistique. Cela implique un risque élevé de représailles, et les marchés pourraient réagir principalement par des pics de volatilité. À moyen terme, l'évolution de la situation dépendra de l'implication d'autres États du Golfe et des alliés de l'Iran, des éventuelles perturbations dans le détroit d'Ormuz et de l'instabilité interne en Iran.

Un conflit pour l'instant circonscrit : au niveau régional, nous pensons que le Hezbollah a été affaibli et nous nous attendons à ce que l'implication d'autres alliés de l'Iran soit limitée et purement tactique. De plus, les pays du Golfe souhaitent une désescalade rapide, car leur priorité est la stabilité économique. En dehors de la région, la Russie et la Chine feront également preuve de prudence. Dans l'ensemble, les risques d'escalade persistent tant que l'Iran est en mesure de riposter et de résister, mais les motivations des autres parties importantes contribuent à circonscrire le conflit.

Avec la contribution de
CLAUDIA BERTINO
FEDERICO CESARINI
DEBORA DELBO
UJJWAL DHINGRA
LAURA FIOROT
LORENZO PORTELLI
GUY STEAR
AIDAN YAO

La durée du conflit dépendra de l'étendue des capacités balistiques de l'Iran : selon certaines informations, les capacités balistiques de l'Iran auraient déjà été réduites de moitié. Les attaques aveugles menées actuellement par l'Iran, qui tire dans toutes les directions, sont probablement le signe d'une détresse plutôt que d'une stratégie militaire bien coordonnée, à l'image d'une armée en retraite qui emploie la tactique de la « terre brûlée » : tout incendier pour semer le plus de chaos possible.

L'escalade iranienne suit notre scénario de base



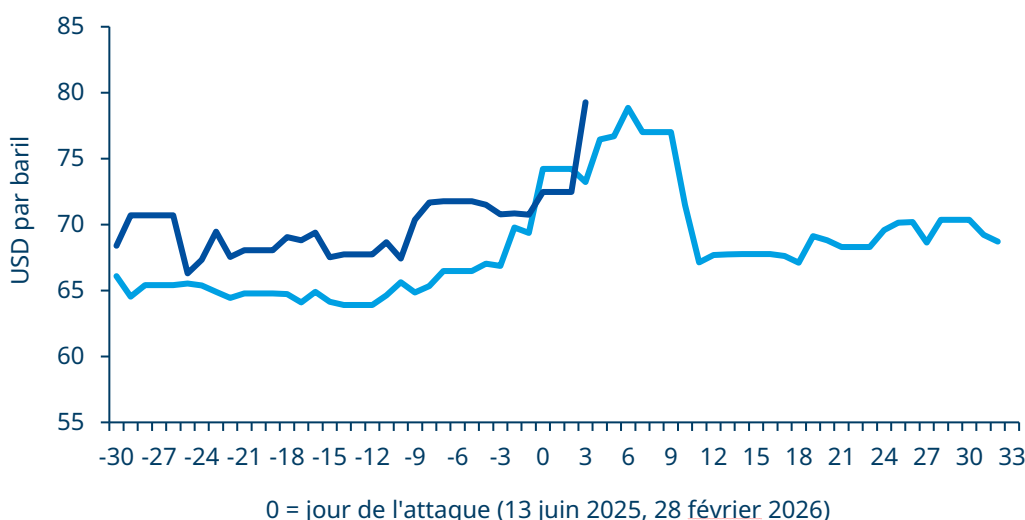
Source : Amundi Investment Institute, au 2 mars 2026

Comment les marchés ont-ils réagi ?

La situation actuelle met en évidence la sensibilité des marchés à la géopolitique et à la hausse des prix du pétrole, avec une nette tendance stagflationniste. La réaction est typique des chocs énergétiques passés : le pétrole est en hausse, le Brent passant de 72 à 79 dollars le baril au cours du week-end.

Les actions sont en baisse, les principaux indices perdant plus de 2 % en Europe, et le Japon clôturant avec une baisse de 1,4 % du Nikkei, tandis que le marché américain se montre résilient. La demande de valeurs refuges a poussé le prix de l'or à un nouveau record, à environ 5 390 dollars, et a entraîné un renforcement du dollar américain, tandis que les rendements obligataires ont augmenté à l'échelle mondiale en raison d'une perception accrue du risque d'inflation.

La réaction des prix du pétrole reflète celle observée lors de l'attaque de juin 2025



Sources : Amundi Investment Institute, Bloomberg, données au 2 mars 2026. Les performances passées ne préjugent pas les performances futures.

À l'avenir, c'est la nature du choc qui sera la plus déterminante. Si la hausse du prix du pétrole est temporaire (notre scénario central), la trajectoire actuelle — qui reste un environnement favorable au risque, avec un accent particulier sur la diversification et les couvertures — restera la même.

Quel est l'impact macroéconomique de la guerre actuelle ?

« La flambée des prix du pétrole est le principal facteur qui incite à réévaluer les perspectives macroéconomiques, car un choc prolongé agirait comme un facteur stagflationniste, entraînant une hausse de l'inflation, un resserrement des conditions financières et un ralentissement de la croissance mondiale. »

Au vu des événements récents au Moyen-Orient, le principal facteur à prendre en compte dans le scénario macroéconomique est la flambée des prix du pétrole. Un choc pétrolier prolongé agirait comme un facteur stagflationniste, entraînant une hausse des anticipations inflationnistes, un resserrement des conditions financières et un ralentissement de la croissance mondiale. Cela affecterait particulièrement les importateurs nets de pétrole en Asie et en Europe.

Jusqu'à présent, les frappes aériennes ont fortement augmenté la prime de risque du pétrole, tandis que nous attendons une perturbation plus persistante de l'approvisionnement en pétrole. La prime de risque déjà prise en compte au cours des dernières semaines a encore augmenté, portant le prix à un peu plus de 80 dollars le baril ; une perturbation majeure et persistante pourrait faire grimper le prix vers 100 dollars le baril, voire plus.

Le détroit d'Ormuz, qui traite 20 % des expéditions mondiales de pétrole, a été fermé en raison des frappes aériennes. Les ventes de pétrole iranien, principalement destinées à la Chine, risquent d'être interrompues, et l'augmentation de production prévue par l'OPEP+ ainsi que le pétrole acheminé par oléoduc depuis la région ne suffiront pas à compenser la perte d'approvisionnement. D'autres matières premières sont également touchées : les engrais (qui ont un impact sur l'Inde, le Brésil et l'Australie), l'aluminium (du Moyen-Orient vers l'Europe), le gaz naturel liquéfié (GNL) et l'or.

En particulier :

- **Impact stagflationniste** – Si les prix du pétrole restent durablement autour de 100 dollars, l'inflation mondiale pourrait augmenter de plus de 0,5 % en moyenne, tandis que chaque hausse de 10 dollars du prix du pétrole pourrait entraîner un ralentissement de 0,1 à 0,2 point de pourcentage de la croissance mondiale. La durée de l'interruption du détroit d'Ormuz sera déterminante pour évaluer l'impact global.
- **Aucune réponse immédiate attendue en matière de politique monétaire** – Les banques centrales devraient ignorer ce choc, anticipant que la baisse de la demande contribuera à ralentir l'inflation. En ce sens, notre scénario de base table déjà sur la

poursuite de l'assouplissement par les banques centrales qui ont encore une marge de manœuvre pour réduire leurs taux. Nous avons récemment reporté les prochaines baisses de taux de la Fed et de la BCE en raison de leur dynamique de croissance/inflation et nous n'envisageons aucun changement dans ce calendrier pour l'instant.

- **Au niveau régional, il y aura des gagnants et des perdants.** La dynamique des termes de l'échange jouera en faveur des exportateurs nets de pétrole dans les marchés émergents. Les importateurs asiatiques de pétrole sont plus exposés aux risques.
- **La Chine** dispose de réserves et d'alternatives et connaît un processus d'électrification rapide. Elle est également le plus important consommateur de pétrole iranien, mais l'Iran n'est pas un fournisseur très important pour la Chine, même si le pétrole iranien est moins cher.
- **Pour l'Inde**, l'impact des importations nettes de pétrole devrait être moins grave que par le passé sur le plan budgétaire et courant. La part du pétrole dans le panier de l'IPC est faible par rapport à d'autres pays (6 %), nous prévoyons donc un impact moindre sur l'inflation. Avec une transmission limitée de l'inflation, la RBI devrait maintenir une position neutre, en surveillant attentivement l'impact sur la croissance. Il est important de noter que des facteurs tels que la baisse des droits de douane américains, les accords commerciaux majeurs avec d'autres pays et l'engagement ferme en faveur de l'assainissement budgétaire renforcent notre conviction à long terme concernant l'Inde d'un point de vue structurel.
- **L'Europe n'est pas aussi exposée au gaz du Moyen-Orient que l'Asie**, mais les stocks hivernaux en Europe ont été plus faibles que ces dernières années, ce qui explique la réaction actuelle des prix du gaz en Europe (+27 %). L'Europe est vulnérable à la hausse des prix du pétrole et du gaz, et certains pays, comme l'Allemagne, n'ont pas encore résolu leur dépendance énergétique. Un scénario de blocage plus structurel a clairement plus d'impact au niveau macroéconomique pour la Chine et l'Inde.

Dans l'ensemble, nos prévisions macroéconomiques restent inchangées, car le scénario de base table sur une hausse temporaire des prix du pétrole. La principale conclusion pour les marchés est que le discours sur la désinflation est désormais plus fragile et que la réaction de la Fed pourrait devenir moins accommodante.

Quelles sont les implications de cette guerre en matière d'investissement ?

L'or s'affirme comme un facteur de diversification structurel et, plus généralement, les matières premières et les devises liées aux matières premières sont privilégiées. Le risque de crédit reste globalement maîtrisé, mais les titres de moindre qualité sont plus fragiles. La sélection devient encore plus importante. Cela est particulièrement vrai dans les marchés émergents, où les importateurs de pétrole sont les plus vulnérables dans cette phase. Nous présentons ci-dessous des analyses plus détaillées sur les différentes classes d'actifs :

- **Obligations** – Les rendements des obligations ont baissé en février, sous l'effet des inquiétudes liées aux valorisations des actions, à la croissance et à la montée des risques géopolitiques. Le rendement du bon du Trésor américain à 10 ans est tombé sous la barre des 4 %, atteignant son plus bas niveau depuis le début de l'année. Après l'attaque, les rendements ont légèrement augmenté sur l'ensemble de la courbe, les craintes d'une nouvelle accélération de l'inflation s'intensifiant. La hausse des prix du pétrole complique le discours sur l'assouplissement monétaire ; un prix du pétrole avoisinant les 80 dollars pourrait entraîner un report des réductions et une hausse des taux d'inflation, tandis que si le prix du pétrole dépasse les 100 dollars, nous pourrions assister à un scénario d'aversion au risque, entraînant une baisse des rendements à long terme. **Dans l'ensemble, nous restons prudents sur la duration américaine**, car la reprise semble avancée et l'offre est forte. **Nous continuons à rechercher la diversification dans les obligations japonaises et européennes, en particulier dans les pays périphériques.** Les spreads sur les marchés du crédit s'élargissent légèrement, les marchés devenant plus sélectifs.
- **Actions** – Sur le marché des actions, nous assistons à **de fortes rotations**. Le secteur de l'énergie est en hausse, tandis que les secteurs plus cycliques sont sous pression. **Sur le plan régional, le marché actions américain pourrait bénéficier à court terme d'une moindre dépendance vis-à-vis des énergies étrangères par rapport à l'Europe ou au Japon**, qui affichent également de solides performances. En outre, les entreprises industrielles étant

« La situation actuelle confirme la transition vers un monde où la géopolitique alimente le risque d'inflation et conduit à une plus grande dispersion des classes d'actifs. »

consommatrices d'énergie, elles pourraient également souffrir à court terme. Cependant, les tendances sous-jacentes favorables aux entreprises industrielles et à la diversification mondiale restent d'actualité, alors que nous entrons dans la prochaine phase de la vague technologique, passant des applications de l'IA dans le domaine linguistique (LLM) au développement de l'IA dans le monde physique. Par conséquent, les mouvements actuels du marché pourraient offrir des opportunités d'investir davantage dans des valeurs stratégiques gagnantes telles que les entreprises industrielles.

- **Dollar américain** – Une flambée des prix du pétrole est une condition nécessaire mais non suffisante pour que le dollar américain trouve un plancher et inverse sa tendance structurelle à la baisse. Pour cela, il faut que les rendements américains augmentent avant les anticipations d'inflation, c'est-à-dire que le marché doit croire que le choc poussera la Fed à exercer un contrôle strict sur l'inflation, comme cela s'est produit en 2022. Notre opinion stratégique reste favorable à un affaiblissement du dollar américain, fondée sur la pentification de la courbe des taux et la multiplication des alternatives aux actifs américains.
- **Les marchés émergents constituent un groupe hétérogène**, qui comptera quelques gagnants (il ne s'agit pas seulement des prix du pétrole, mais plus largement des matières premières, ce qui sera un avantage pour certains pays). Au niveau sectoriel, dans les marchés émergents, les secteurs de l'énergie et de la défense pourraient surperformer grâce à la hausse des prix du pétrole et à l'augmentation des dépenses de défense, tandis que les secteurs cycliques de consommation (technologie, distribution, automobile) pourraient être fortement pénalisés par le ralentissement de la demande des consommateurs et la hausse des coûts des intrants. Pour la dette des marchés émergents, les prix du pétrole et les pics de volatilité seront déterminants, car toute phase d'aversion au risque pénalise les pays dont la notation de crédit est faible. Cela signifie que nous assisterons à un élargissement des spreads (le niveau actuel est à sa juste valeur, mais nous pourrions assister à une vague de ventes dans certains cas) et à un stress de refinancement plus important. Sur le marché des changes, les pays importateurs de pétrole sont les plus exposés, tandis que les devises des pays exportateurs de pétrole seront plus résistantes.
- **Objectif inchangé pour le pétrole** – Il est raisonnable de s'attendre à une volatilité et à une hausse des prix du pétrole, même si les niveaux actuels ont déjà commencé à intégrer le risque géopolitique et les perturbations potentielles de l'approvisionnement. Au moment de la rédaction de cet article, le 2 mars, le Brent avait déjà atteint près de 80 dollars le baril. Nous maintenons notre fourchette cible (pour cette année) entre 60 et 70 dollars le baril, à condition que les infrastructures pétrolières iraniennes ne soient pas affectées et que le détroit d'Ormuz ne soit pas bloqué de manière significative. En outre, l'OPEP pourrait être disposée à annoncer de nouvelles augmentations de production dans les mois à venir, ce qui constituerait un amortisseur supplémentaire et éviterait une perturbation importante de l'approvisionnement. Parmi les métaux précieux, l'or est clairement le grand gagnant dans tous les scénarios et nous confirmons qu'il serait soutenu par la demande visant à se couvrir contre les risques géopolitiques.

Conclusion

L'escalade au Moyen-Orient confirme le régime de « désordre maîtrisé », dans lequel la géopolitique est redevenue un facteur macroéconomique central, la volatilité de l'énergie est un facteur clé de prix et les corrélations entre les actifs restent instables. La dispersion entre les pays et les secteurs devrait s'accroître. En fin de compte, la question clé n'est pas le risque d'escalade militaire, mais la persistance ou non des perturbations de l'approvisionnement en pétrole. Tant que les flux se maintiendront, les marchés seront confrontés à une volatilité persistante plutôt qu'à un choc baissier structurel. Cependant, cet épisode met en évidence une transition vers un monde où la géopolitique alimente systématiquement le risque d'inflation et une plus grande dispersion des classes d'actifs.

Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles. L'Amundi Institute, au cœur du processus d'investissement mondial, a pour ambition de renforcer le conseil, la formation et le dialogue continu sur ces sujets pour l'ensemble de ses clients – distributeurs, institutionnels et entreprises. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi. Son objectif est de diffuser travaux d'analyse et les recommandations d'investissement d'Amundi.

Pour en savoir plus sur Amundi, rendez-vous sur



Informations importantes

Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité, de change et de perte en capital. Ce document est uniquement destiné à des fins d'information. Il ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'offre d'achat ou une recommandation d'un titre ou d'un autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire dans votre juridiction. Toute information contenue dans ce document ne peut être utilisée que pour votre usage interne, ne peut être reproduite ou rediffusée sous quelque forme que ce soit et ne peut être utilisée comme base ou composante d'instruments financiers, de produits ou d'indices. En outre, rien dans ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont en date du 2 mars 2026. La diversification ne garantit pas un profit et ne protège pas contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à l'utilisation de ces informations. Les données et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie d'une analyse, d'une prévision ou d'une prédiction de performance future. Les opinions exprimées sur les tendances économiques et de marché sont celles de l'auteur et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et il n'y a aucune garantie que les pays, les marchés ou les secteurs se comporteront comme prévu. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme un conseil d'investissement, une recommandation de titre ou une indication de négociation pour un produit d'Amundi. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, mais sans s'y limiter, la perte de bénéfices) ou de tout autre dommage lié à son utilisation.

Date de première utilisation : 2 mars 2026.

Document émis par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée - SAS au capital de 1 143 615 555 € - Gestionnaire de portefeuille régulé par l'AMF sous le numéro GP04000036 - Siège social : 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

RÉDACTEURS EN CHEF	RÉDACTEURS	RÉDACTEUR EN CHEF ADJOINT
MONICA DEFEND Directrice de l'Amundi Investment Institute	CLAUDIA BERTINO Responsable d'Amundi Investment Insights and Publishing, Amundi Investment Institute	UJJWAL DHINGRA Spécialiste senior, Investment Insights & Client Division, Amundi Investment Institute
VINCENT MORTIER Directeur des investissements du groupe, Amundi	LAURA FIOROT Responsable, Investment Insights & Client Division, Amundi Investment Institute	