

EN PRIVÉ

Un détroit stratégique

Focus économique

Une escalade des tensions au Moyen-Orient : au-delà des conséquences humaines et matérielles locales, le conflit au Moyen-Orient affecte l'économie mondiale en augmentant d'un cran l'incertitude géopolitique et en provoquant des tensions marquées sur l'approvisionnement de l'énergie. L'Europe et l'Asie, toutes deux importatrices nettes d'hydrocarbures, se retrouvent particulièrement exposées. Si les États-Unis apparaissent moins pénalisés, en tant qu'exportateur net de pétrole et de gaz, la hausse des cours mondiaux pèse tout de même sur les consommateurs. Les annonces de libération de réserves stratégiques par l'Agence internationale de l'énergie (AIE) ont à ce stade seulement modéré la progression des cours. Le prix du pétrole progresse de près de 80 % depuis fin 2025 tandis que le prix du gaz européen progresse de 110 %. Au-delà de l'énergie, la montée des tensions se traduit également par une hausse de la volatilité financière et par un renchérissement des coûts de transport et d'assurance, renforçant l'incertitude globale.

Un scénario central de tensions de courte durée. Nous maintenons notre scénario central d'une détente plutôt rapide des tensions sur l'énergie avec une normalisation progressive des cours. Dans ce scénario, l'activité économique resterait résiliente, toujours soutenue par les plans de relance importants (Allemagne et Japon en particulier) ainsi que par les investissements massifs dans l'IA. Le choc sur l'énergie provoquerait dans ce contexte un nouveau choc sur l'inflation dans les économies développées. Les banques centrales adopteraient une tonalité plus prudente, avec a priori un statu quo prolongé pour la Réserve fédérale et au moins une hausse de taux pour la Banque centrale européenne dès cette année. La crédibilité des banques centrales et l'ancrage des anticipations d'inflation constituent à ce stade un facteur clé de limitation des effets de second tour.

Un scénario alternatif de stress ne peut pas être écarté. La durée du conflit, et notamment la fermeture du détroit d'Ormuz, sera déterminante sur l'impact économique. Un scénario de tensions exacerbées et durables sur les prix de l'énergie provoquerait un ralentissement marqué des économies cumulé à un choc conséquent sur l'inflation, pouvant faire craindre une situation de stagflation. La croissance européenne apparaît particulièrement fragile dans un tel scénario. Dans un tel scénario, les marges de manœuvre des politiques économiques seraient plus limitées, les banques centrales étant confrontées à un arbitrage délicat entre inflation et soutien à l'activité.

Marchés Actions

ÉTATS-UNIS

Les marchés actions américains sont marqués par un contexte de plus grande résilience que le reste du monde à la crise énergétique. Ces marchés font cependant face aux incertitudes liées aux risques de disruptions et de surinvestissement de l'IA ainsi qu'à celles concernant les actifs privés. Depuis le 27 février et le début de la guerre, les marchés américains évoluent sur une trajectoire baissière, le S&P 500 reculant de 4 % (-3,5 % depuis 2026) tandis que le Nasdaq perd 2,5 % (-3,5 % depuis début 2026). La dynamique négative observée en début d'année traduit d'abord les inquiétudes des investisseurs quant aux effets potentiellement disruptifs de l'IA sur certains secteurs de l'économie et aux risques de surinvestissement dans le secteur de l'IA. Ensuite, la montée des incertitudes sur les actifs privés a entraîné une correction des valeurs financières. Enfin, les doutes entourant l'issue du conflit, combinés à une hausse généralisée des taux d'intérêt, ont pesé sur les actions américaines ces

STRIKE

deux dernières semaines. Toutefois, les perspectives de revenus des entreprises demeurent solides alors que l'économie américaine reste relativement moins impactée par la hausse des prix de l'énergie.

EUROPE

La crise énergétique pénalise davantage le continent sans pour autant remettre en cause les perspectives d'une croissance positive à ce stade. Après avoir enregistré de fortes hausses en janvier et février, les indices européens corrigent nettement, le STOXX 600 reculant de 8 % depuis le début du conflit, et effaçant ainsi l'ensemble de ses gains de 2026 (-2,5 %). Par pays, le DAX allemand enregistre la baisse la plus marquée, avec une contraction de 10 % depuis le 27 février, repassant en territoire négatif depuis le début de l'année. Le seul marché à résister depuis janvier demeure le FTSE 100 britannique, soutenu par sa composition sectorielle. La correction des actions européennes résulte de plusieurs facteurs: (I) un effet de flux, après des achats importants en début d'année d'investisseurs étrangers attirés par les valorisations et les perspectives de croissance, (II) une plus grande sensibilité de l'Europe aux tensions sur l'énergie et (III) un ajustement des taux d'intérêt plus marqué. Toutefois, les perspectives de croissance et de bénéfices restent constructives, portées par une accélération de l'activité en début d'année et par des plans de soutien budgétaire qui gagneront en ampleur dans les prochains mois.

Marchés obligataires

ÉTATS-UNIS

La crise énergétique se traduit par une nette remontée des taux d'intérêt et des perspectives de politique monétaire de la Fed. En effet, depuis le 27 février, le taux des Treasuries à 2 ans – qui reflète les anticipations de Fed Funds à un an – est monté à 3,9 % contre 3,5 % en début d'année, tandis que le taux des Treasuries à 10 ans a progressé à 4,3 %. Ces hausses reflètent en premier lieu l'augmentation mécanique des anticipations d'inflation liée à la hausse des prix de l'énergie, le taux d'inflation implicite des obligations indexées à l'inflation augmentant au-delà de 3 % pour les deux prochaines années. Par ailleurs, cette crise énergétique intervient dans un environnement où l'inflation reste élevée et au-dessus de la cible de 2 % de la Fed (3,1 % en janvier), dans un contexte où la hausse des droits de douane continue d'alimenter les prix des biens et où l'inflation des services demeure soutenue. La Réserve fédérale a ainsi maintenu la fourchette des Fed Funds à 3,5–3,75 %, accompagnée d'une communication très prudente sur la suite de la politique monétaire. Lors de la conférence de presse, M. Powell a souligné que, malgré un environnement très incertain, la fréquence accrue des chocs d'offre et la persistance d'une inflation au-dessus de la cible empêchent la Fed de considérer le choc actuel comme transitoire. Il a également rappelé que la croissance reste résiliente et que, bien que le marché du travail ait ralenti en matière de créations d'emplois, le taux de chômage demeure relativement bas. L'enlisement de la crise énergétique et la prudence affichée par la Fed ont conduit à un réajustement des anticipations de marché, qui tablent désormais sur un statu quo de la Fed en 2026. Enfin, l'adoption du projet de loi budgétaire au Congrès – impliquant des déficits supérieurs à 6 % du PIB dans les prochaines années – ainsi que les nouveaux besoins de financements liés à la guerre devraient maintenir des primes de terme élevées, alimentant la pression haussière sur les taux.

EUROPE

Les obligations souveraines européennes souffrent de la hausse des prix de l'énergie, la progression des anticipations d'inflation et l'évolution des attentes de politique monétaire de la BCE. À l'image des taux américains, les taux souverains européens ont nettement remonté avec les perspectives d'enlisement du conflit, entraînant des prix de l'énergie plus élevés. Le taux du Bund allemand à 10 ans est monté à 3 % contre 2,6 % avant le conflit, tandis que le taux de l'OAT française à 10 ans a atteint 3,7 %. Les primes de risque des économies périphériques ont connu des élargissements modestes, avec un BTP italien à 81 pb et un Bonos espagnol à 50 pb. Dans ce contexte, la BCE a maintenu son taux directeur à 2 %, tout en adoptant une communication prudente, Mme Lagarde rappelant que la BCE restera attentive aux effets de second tour. La BCE a également publié plusieurs scénarios économiques selon l'évolution des prix de l'énergie, dont la plupart impliquent des hausses de taux dans les mois à venir. Les marchés anticipent désormais deux relèvements de taux en 2026 de la part de l'autorité monétaire européenne.

Devises

INDICE DOLLAR

Le dollar progresse depuis le début du conflit, avec un indice dollar en hausse de 1 % depuis le début de l'année. Cette hausse s'explique par le statut de valeur refuge du billet vert en période d'incertitude géopolitique. Depuis le début du conflit, les devises émergentes s'inscrivent dans un mouvement généralisé de dépréciation face au dollar.

EUR/USD

L'euro s'est déprécié face au dollar en février, puis davantage en mars après le déclenchement du conflit au Moyen-Orient. La parité, qui s'établissait à 1,18 dollar pour un euro au début de la guerre, est tombée à 1,15. Ce mouvement reflète en premier lieu le statut de valeur refuge du dollar pendant les périodes de hausse de risque de géopolitique et de tensions sur les marchés de l'énergie. En effet, l'Europe étant plus vulnérable aux chocs énergétiques que les États-Unis, certains investisseurs non-résidents ont vendu des actifs européens et rapatriés les gains. Ce mouvement a ainsi augmenté la demande de dollar, contribuant à la hausse de la devise américaine face à la devise européenne. Par ailleurs, l'effet négatif plus important de la hausse des prix de l'énergie sur la croissance européenne a aussi pénalisé l'euro depuis le début du conflit.

USD/JPY

La devise japonaise a aussi été touchée par le mouvement de force du dollar depuis le début du conflit. En effet, le yen atteint une parité de 158 yens par dollar, soit une dépréciation de 2 % depuis le début du conflit. Cette dépréciation reflète principalement les effets négatifs sur la croissance et l'inflation de la crise énergétique alors que le Japon est un gros importateur de pétrole et de gaz naturel du Moyen-Orient. Nous restons cependant neutres sur la parité USD/JPY et EUR/JPY. À l'instar des autres devises, l'incertitude demeure très importante sur l'issue du conflit, ce qui plaide pour la neutralité. Par ailleurs, dans le cadre du plan de relance budgétaire et des hausses des anticipations d'inflation, la BoJ devrait poursuivre le resserrement de sa politique monétaire, les marchés anticipant un taux directeur à 1,8 % en fin d'année 2026. Ceci devrait soutenir la devise japonaise dans le contexte des incertitudes.

Matières premières

PÉTROLE

Le déclenchement du conflit au Moyen-Orient a provoqué une hausse massive du prix du pétrole, avoisinant les 110 dollars le baril (contre 60 dollars le baril fin 2025), suivi d'une envolée plus récente du prix du gaz au-dessus de 60 euros par MWh (contre 28 euros par MWh fin 2025). Ces mouvements haussiers s'expliquent notamment par la fermeture du détroit d'Ormuz par l'Iran, freinant principalement les exportations vers l'Asie et l'Europe. Un cinquième du pétrole et du GNL transite par ce détroit. Des attaques visant des infrastructures énergétiques ont également affecté la production, accentuant la hausse des cours. Sur le pétrole, un point haut a été atteint à 119 dollars le baril avant un léger repli. La volatilité du marché pétrolier dépend désormais étroitement de l'évolution du conflit. L'élargissement des écarts entre les différents cours de références (WTI autour de 95 \$, Brent proche de 110 \$ et Dubaï à 157 \$) reflète un choc d'offre concentré sur le Moyen-Orient, accentuant la pression sur l'Europe et l'Asie, toutes deux fortement dépendantes des importations et exposées à un impact inflationniste rapide. Pour contenir les tensions, l'AIE a libéré 400 millions de barils de pétrole de ses réserves stratégiques et le G7 a décidé de renforcer sa coordination pour garantir des marchés de l'énergie stables. Le prix du gaz européen TTF a bondi plus récemment, les frappes au Qatar ayant entraîné une réduction significative - estimée entre 17 et 20 % - de l'offre mondiale de GNL. Cette contraction de l'offre crée une pression immédiate sur l'Europe, fortement dépendante du gaz importé. En Asie, la hausse du JKM reflète également l'impact direct du choc d'approvisionnement sur les importateurs de GNL. Les États-Unis restent peu exposés grâce à leur production, malgré une volatilité accrue du cours du GNL.



L'OR

La performance de l'or depuis le début de l'année demeure positive (+5 %) mais la performance enregistrée depuis le début du conflit est négative (-12 %). L'or avait fortement progressé en 2025, dans un contexte d'une certaine défiance vis-à-vis du dollar et de volonté de diversification et couverture. En 2026, cette dynamique s'est atténuée en raison de certaines prises de bénéfices. Depuis le conflit au Moyen-Orient, et contrairement à la tendance récente, le métal jaune n'a pas joué son rôle de couverture et a perdu une partie de sa performance de l'année. L'or a ainsi suivi la tendance de baisse des cours des actifs risqués tandis que les flux se sont réorientés vers le dollar, jouant dans cette crise de nouveau son rôle d'actif refuge, dans un environnement où la hausse des taux d'intérêt américains renforçait son attractivité.

Clémentine Gallès

Chef économique et stratégeste Société Générale Private Banking,

24 mars 2026

Lire l'intégralité de l'article sur le site <https://www.privatebanking.societegenerale.com>