

■ Chronique hebdo ■ 02/03/2026

Iran : où va-t-on après ce choc historique ?

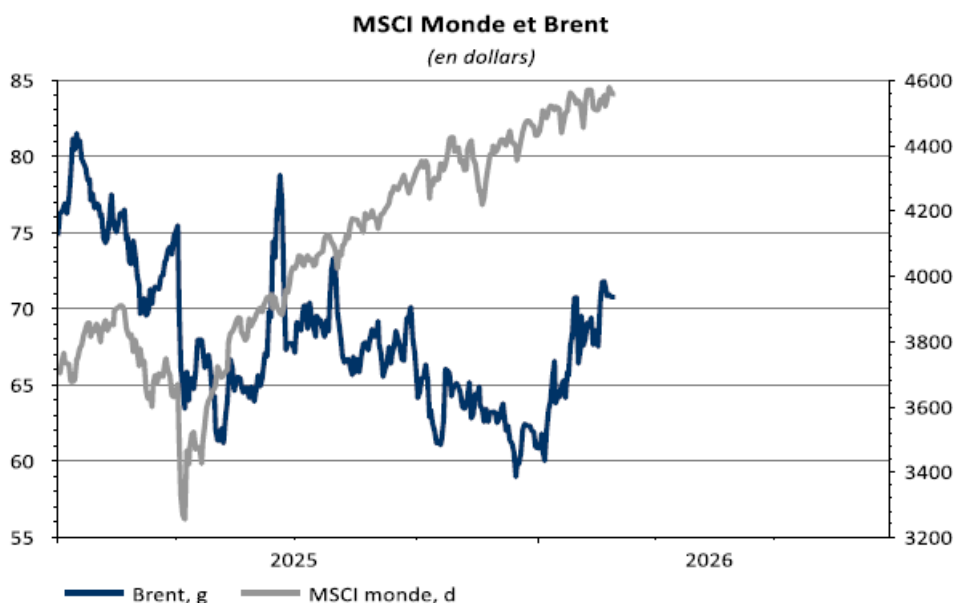
Le 28 février, les hostilités militaires ont repris entre les USA/Israël et l'Iran (« Operation Epic Fury »). Trump ne pouvait rester inactif après avoir déployé une force gigantesque dans la région, alors même que les négociations avec l'Iran n'avançaient pas.

Après de multiples interventions en faveur de la paix sur de nombreux conflits en 2025 (Thaïlande/Cambodge, Rwanda/République démocratique du Congo, Inde/Pakistan, Azerbaïdjan/Arménie, Serbie/Kosovo, Égypte/Éthiopie, Israël/Gaza), Trump confirme une orientation plus agressive pour cette année (capture de Maduro et menaces d'interventions au Venezuela, Iran et Groenland...).

Il est vrai que les États-Unis étaient intervenus brièvement contre 3 installations d'enrichissement nucléaire à Natanz, Fordow et Ispahan en juin dernier lors de la guerre des 12 jours. Mais ici, l'engagement militaire américain est beaucoup plus fort que lors de cette opération. En juin dernier, Trump avait forcé les Israéliens à suspendre leur campagne de destruction de la puissance militaire iranienne, offrant ainsi un répit au régime de Téhéran. Aujourd'hui, il estime que les officiels iraniens ont tenté de reconstruire leur programme nucléaire et ont continué à développer des missiles à longue portée. Ce qui justifie l'intervention américaine.

Ajoutons que comme pour le Venezuela, l'objectif est un changement politique à la tête de l'Iran. Trump a en effet pour la première fois appelé les Iraniens à renverser leurs dirigeants. Et les opérations ont déjà abouti à l'élimination du guide suprême et de certains dirigeants de l'appareil militaro-politique du régime.

Pour nous, les événements d'Iran constituent en l'état le risque géopolitique le plus sérieux du point de vue des conséquences potentielles pour la macro et les marchés. Le prix du baril a ainsi progressé jusqu'à 20% depuis l'entame de la révolte iranienne à la fin décembre (cf. graphique ci-dessous). Nos modélisations suggèrent qu'environ la moitié de la hausse du prix du baril depuis le début d'année provient d'un choc d'offre.



Source: LSEG Datastream, Les cahiers verts de l'économie

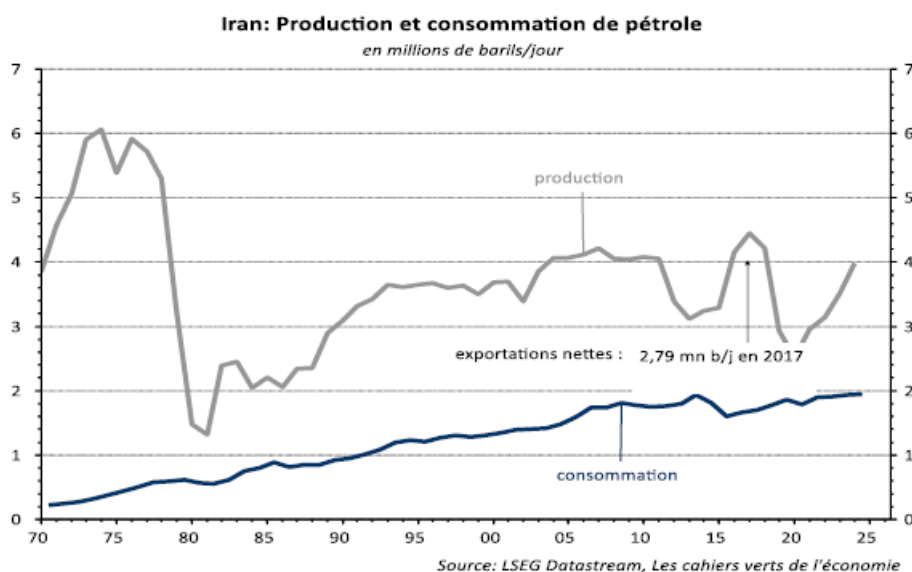
■ Chronique hebdo ■ 02/03/2026

Iran : où va-t-on après ce choc historique ?

Le risque d'effondrement du régime et de situation chaotique constitue bien sûr un vecteur baissier potentiel sur la production de pétrole iranien à horizon court. Depuis 1979, 8 changements de régime dans des pays producteurs de pétrole (Iran en 1978-79, Union soviétique en 1999, Venezuela en 1999, Irak en 2003, Libye en 2011, ...) se sont généralement traduits par une hausse moyenne du prix du baril de 30 % et des impacts assez durables sur les marchés. Après la révolution iranienne de 1978, les prix du pétrole ont plus que doublé (2ème choc pétrolier), déclenchant une récession mondiale.

La production de pétrole brut iranien n'a d'ailleurs jamais retrouvé son niveau d'avant-révolution. Estimée à un niveau proche de 4 millions de barils par jour, elle reste aujourd'hui inférieure de presque 2 millions de barils par jour à ce qu'elle était avant 1978. Néanmoins, c'est nettement plus que le Venezuela (moins de 1 million). Qui plus est, les exportations nettes de pétrole par l'Iran sont de l'ordre de 2 millions de barils par jour, l'Iran contournant les sanctions sur les exportations au même titre que la Russie (cf. graphique ci-dessous). Le grand bénéficiaire de ces exportations est la Chine, qui en absorbe la quasi-intégralité.

(Sur le gaz, c'est un peu différent. L'Iran possède 17% des réserves mondiales, mais 94% du gaz produit est consommé sur place. La part d'exportation est donc très faible).



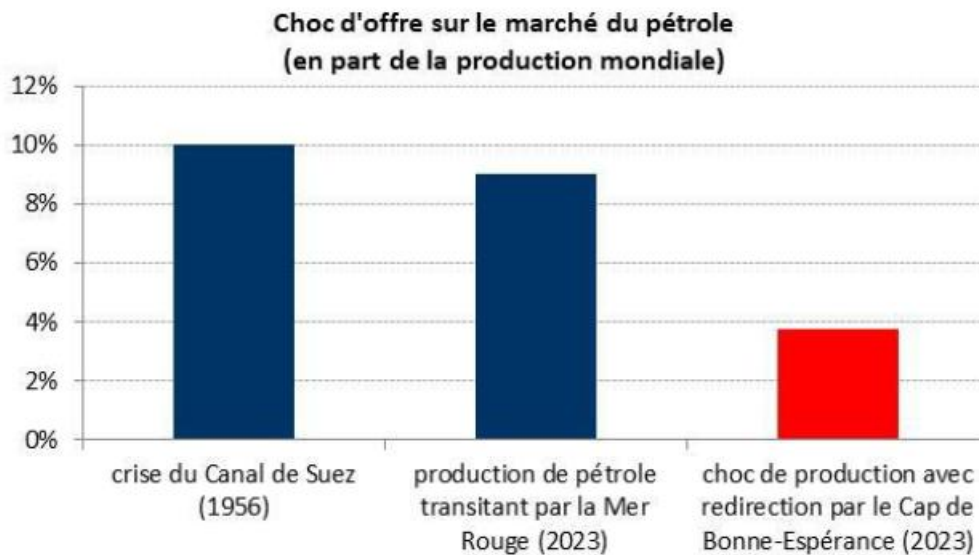
■ Chronique hebdo ■ 02/03/2026

Iran : où va-t-on après ce choc historique ?

Si les exportations iraniennes étaient totalement interrompues, cela aboutirait à un choc de 2% de la production mondiale environ. L'effet théorique sur les prix du baril serait alors de l'ordre de 20 à 30%. Dans l'ensemble, l'effet du choc iranien sur les prix atteint actuellement environ 30 à 50% du choc que l'on peut imaginer en cas d'arrêt des exportations iraniennes.

Ajoutons par ailleurs les incertitudes en mer Rouge : selon certaines sources, les Houthis auraient indiqué vouloir reprendre les frappes contre les tankers à l'image de ce qui s'était produit fin 2023/début 2024. Or, environ 9% du pétrole mondial transite par la mer Rouge.

Une redirection des flux de pétrole par le Cap de Bonne Espérance aboutirait presque à un doublement des temps de trajet sur les lignes Europe/Golfe Persique. Le choc potentiel sur l'offre de pétrole mobilisable en termes de flux serait ainsi de l'ordre d'un peu moins de 4% (à nombre de tankers fixe, cf. graphique ci-dessous).



Source: Hamilton , Les Cahiers Verts

Il y a enfin le blocage potentiel du détroit d'Ormuz, qui toucherait potentiellement 21% de la production mondiale (en réalité 15% si l'on prend en compte les possibilités de reroutage). Cette hypothèse ne nous semble pas opportune pour le régime des mollahs dans le contexte actuel. En effet, il pourrait entraîner une réponse encore plus déterminée du côté américain et priverait l'Iran de ressources financières dont il a bien besoin. Une telle fermeture serait d'ailleurs considérée comme un acte de guerre par les États-Unis.

En 1980, le Président américain de l'époque avait établi la « Doctrine Carter », affirmant que les États-Unis garantiraient la sécurité et la liberté de navigation dans ce détroit crucial. Les États-Unis maintiennent d'ailleurs une forte présence navale dans la région depuis plusieurs décennies, via la 5^e flotte basée à Bahreïn, dont la mission inclut la protection du trafic commercial dans la zone. En tout état de cause, un tel blocage représenterait un choc inédit pour le marché pétrolier, avec le cas échéant un effet de doublement des prix du pétrole à minima à horizon très court (plus de 100 dollars par baril).

Quoi qu'il en soit, l'offensive de Trump reste une coercition ponctuelle et ciblée et non pas une occupation, une guerre longue type Vietnam, Irak, Afghanistan, avec troupes au sol. Trump aime les opérations rapides, si possible aériennes, et ponctuelles. Et nous pensons qu'il s'y tiendra.

■ Chronique hebdo ■ 02/03/2026

Iran : où va-t-on après ce choc historique ?

Où va-t-on ?

Nous ne croyons guère en l'état en un changement complet de régime (renversement de la République islamique) et immédiat, même si des divisions semblent apparaître, sachant que Khamenei n'avait plus de successeur désigné depuis la mort de Raïssi dans un accident d'hélicoptère en 2024.

L'histoire montre aussi hélas que la répression fonctionne le plus souvent dans les régimes tyranniques, sauf si l'impulsion vient de l'intérieur (Gorbatchev en URSS) ou lorsqu'une fraction significative des élites policières/militaires/économiques se retourne (ou soit retournée via l'extérieur) contre le régime (Roumanie en 1989, Milosevic en 2000), ce qui ne semble pas le cas pour le moment en Iran. Mais il est vrai que le calcul n'est en effet plus le même que les mois précédents pour les membres du régime : la défection, qui semblait être une stratégie dominée (au plan de la théorie des jeux), peut sembler désormais plus attrayante.

Pour le reste, une intervention extérieure armée profonde et durable a peu de chances d'être fructueuse car il faut, pour être efficace, que :

- l'intervention extérieure soit massive et durable (alliés contre les forces de l'Axe pendant la 2ème guerre mondiale)
- le régime soit déjà affaibli (économiquement, militairement, ...)
- on ait un plan crédible pour « l'après » (échecs en Irak, en Libye, en Afghanistan, ...)

Aujourd'hui, seule la 2ème condition est clairement remplie. Encore une fois, on ne voit pas les USA se lancer aujourd'hui dans une guerre profonde (avec des troupes au sol) dans un pays de 90 millions d'habitants et dont la superficie fait 3 fois celle de la France.

Il y a par ailleurs de nombreux obstacles politiques à une telle intervention :

- Opposition d'une partie des Maga. N'oublions pas que Trump a été élu sur le désinvestissement des affaires internationales,
- Risque de réaction patriotique de la population iranienne,
- Opposition de beaucoup de pays dans la région,
- Risque de chaos interne avec une opposition interne non structurée et unifiée, des risques d'insurrections kurdes, baloutches (sunnites), d'infiltrations extérieures,
- Impact inflationniste aux Etats-Unis via le prix du baril alors que les midterm approchent.

En revanche, on peut envisager, grâce à l'élimination du Guide suprême ainsi que d'autres dirigeants majeurs du pays (au sein de l'armée et des Gardiens de la Révolution), une évolution progressivement plus « libérale » du régime à l'intérieur, avec une volonté d'ouverture avec les USA sur les dossiers du nucléaire militaire et des capacités balistiques du pays.

Soulignons que l'aura de Khamenei (86 ans) était déjà largement amoindrie du fait de sa gestion calamiteuse du pays, avec un double échec. Echec d'abord sur le plan intérieur : dépression, pénuries, hyperinflation, corruption, accaparement des ressources pétrolières par les Gardiens de la Révolution, trafics de drogue... Et échec sur le plan extérieur, l'isolement étant désormais presque total. L'Iran a en effet perdu quasiment tous ses alliés régionaux depuis 2023, après la décapitation du Hezbollah, du Hamas et des Houthis, l'échec syrien en 2024 et la défaite face à Israël en juin dernier (opération « Rising Lion »).

Au total, notre scénario central table à court terme sur un impact (macro et marchés) très contenu et temporaire, similaire aux 3 dernières escalades impliquant l'Iran (attaques de missiles d'avril 2024, d'octobre 2024 et la guerre de 12 jours en juin 2025).

■ Chronique hebdo ■ 02/03/2026

Iran : où va-t-on après ce choc historique ?

Quid de l'impact macro ?

Nos modélisations aboutissent à un effet d'environ 0,2 point sur l'activité pour un choc durable sur le prix du Brent de 10% et de 0,1/0,2 point pour l'inflation sous-jacente au niveau mondial (cf. graphique ci-dessous). Nous estimons qu'environ 50% de la prime de risque iranienne est intégrée. Il faut s'attendre à une hausse temporaire des prix de l'ordre de 5 à 10 dollars environ dans la phase d'incertitude majeure à horizon très court.

Mais tout va dépendre de la durée et de l'amplitude du conflit actuel. Plus le conflit dure, plus la probabilité est forte que les infrastructures iraniennes soient touchées, et plus les producteurs risquent de ne pas pouvoir exporter leur pétrole. Pour l'instant, aucune infrastructure pétrolière locale n'a été touchée. Téhéran est au nord de l'Iran et les installations sont plutôt au sud et à l'ouest. Le risque serait évidemment plus notable en cas de réelles perturbations physiques de l'offre iranienne avec une perception croissante de fermeture du détroit d'Ormuz.

En cas d'extension des hostilités, nous effectuons les recommandations suivantes :

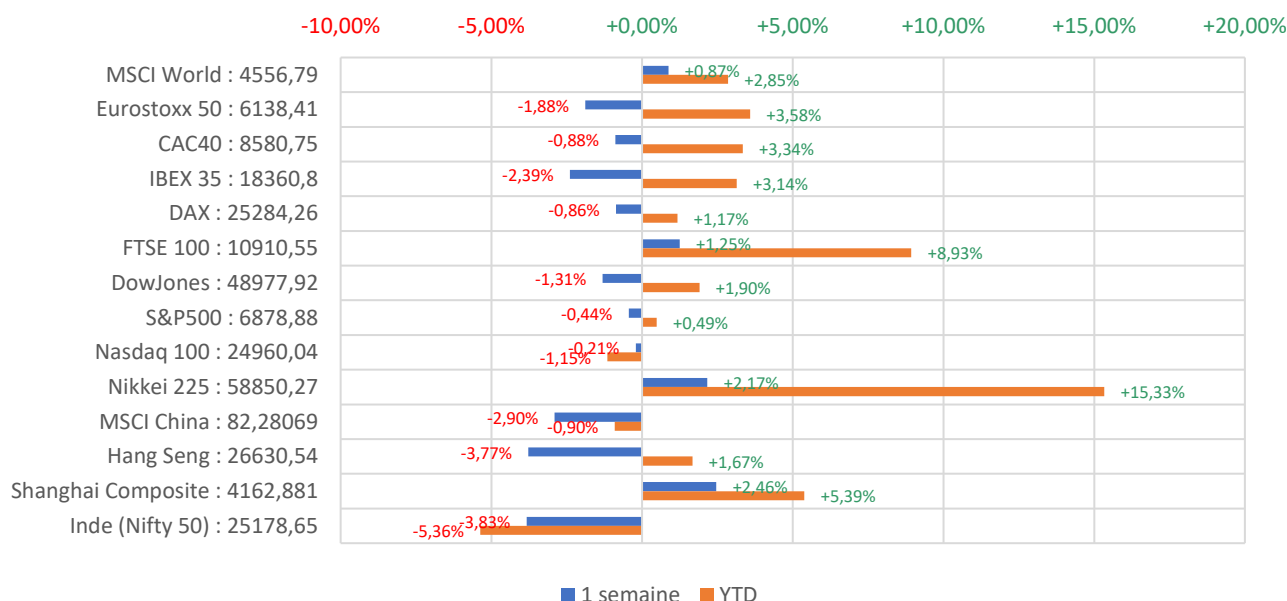
- Des stratégies de couverture sur les actions restent pertinentes à horizon court (1 à 3 mois) compte tenu du niveau de volatilité implicite assez faible
- Profiter de l'élargissement des spread de crédit
- Surpondération des secteurs Défense et Oil & Gas, sous pondération du secteur Travel / Leisure, retour sur les bancaires
- Long or
- Long CHF
- Surpondération des obligations indexées sur les marchés obligataires
- au sein des pays émergents, rester à l'écart des pays fragiles d'un point de vue macro et sensibles au prix de l'énergie (Égypte, Turquie, Inde, Thaïlande).

Au-delà, il faut reconnaître que les événements récents peuvent potentiellement être très favorables du point de vue de la prime de risque géopolitique et du prix du baril.

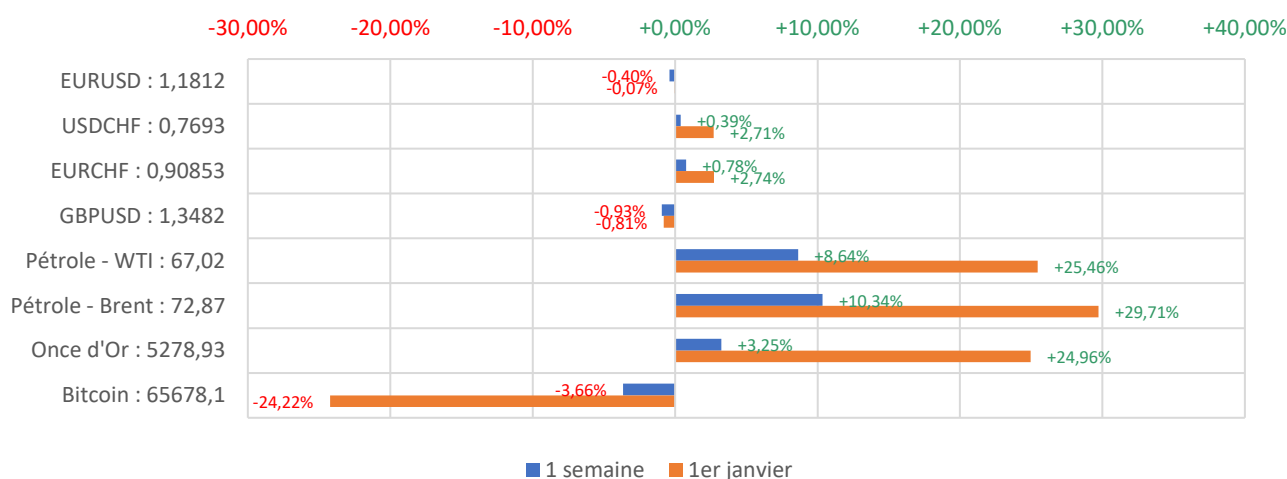
■ Tableau de bord des marchés

Source : Bloomberg, 02/03/2026, 9h00

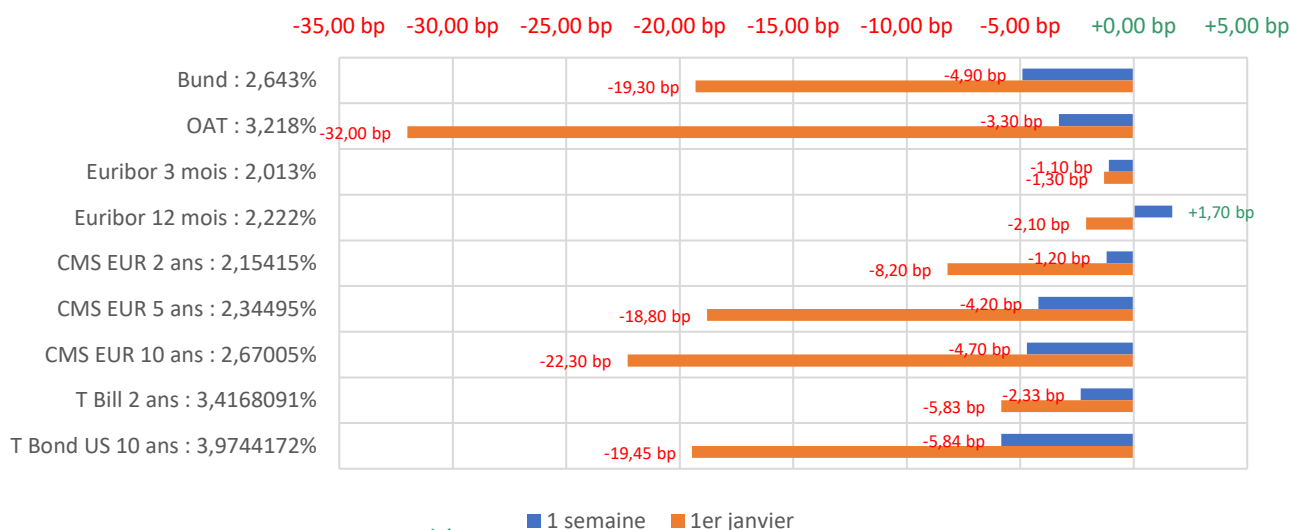
ACTIONS



CHANGES ET MATIÈRES PREMIÈRES



TAUX D'INTÉRÊT



Avertissements

Ce document est rédigé conjointement par SOCOFI et APICIL INVESTMENT SOLUTIONS.

À propos de SOCOFI

La Société Socofi (LCV Research, ou Les Cahiers Verts de l'économie) élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques et financières internationales.

Socofi est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est aussi garantie par le fait que Socofi n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de Socofi.

Cette recherche, comme son contenu, sont la propriété exclusive de Socofi et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de Socofi

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement. socofi@socofi.com

À propos de APICIL INVESTMENT SOLUTIONS

APICIL INVESTMENT SOLUTIONS est une marque d'EQUITIM, entreprise d'investissement régulée par l'ACPR sous le numéro 11283 et par l'AMF.

Adresse : 127 rue d'Aguesseau, 92100 Boulogne Billancourt

www.apicil-is.com – hello@apicil-is.com – 01 74 74 31 31

Avertissements :

Sauf mention contraire, la source des données est Socofi (Les Cahiers Verts de l'économie).

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre commerciale, ni une incitation à investir, ni une recommandation, ni un acte de démarchage. Le contenu est non-contractuel.

Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de Socofi et APICIL IS et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de Socofi ni d'APICIL IS.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement dans des instruments financiers présente un risque de perte en capital.