



Ormuz, Kharg et la stratégie d'investissement

En résumé

- Nous estimons que malgré un contexte très volatil les marchés d'actifs risqués ont trop peu baissé et que le risque reste asymétrique.
- Un blocage durable (environ 2 mois) du détroit d'Ormuz induirait un prix entre 150 et 250 dollars.
- Victoire militaire incomplète sans victoire politique (pour le moment) pour la coalition USA/Israël.

Un choc historique aux conséquences étendues

Les derniers évènements confirment qu'Epic Fury est un choc historique aux conséquences étendues. Environ 300 millions de personnes vivant dans une douzaine de pays se retrouvent ainsi directement impliquées dans cette guerre. Le marché mondial du pétrole et du gaz est affecté, sans parler de perturbations également au niveau de certaines chaînes d'approvisionnement.

Une victoire militaire incomplète

On ne peut pas juger d'un évènement historique en 15 jours. Mais après plus de 2 semaines de conflit de haute intensité, on peut au mieux parler de victoire militaire incomplète sans victoire politique (pour le moment) pour la coalition USA/Israël. Selon nos informations, les 2/3 environ des 600 rampes de lancement de missiles balistiques iraniens ont été détruites (d'où une réduction considérable des attaques de missiles iraniens par ailleurs interceptés à hauteur de 80%) ; par ailleurs, entre 3.000 et 4.000 sites, casernes, batteries antiaériennes, bunkers, QG, stockage de munitions, usines de drones, ont été frappés, selon les médias et think tanks américains.

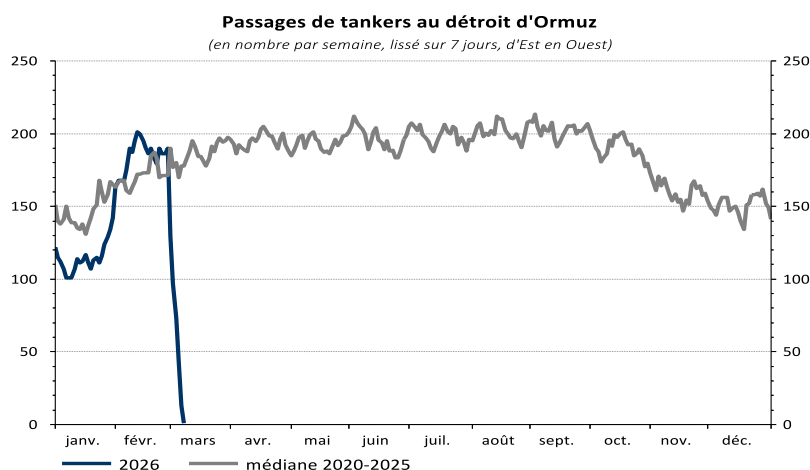
Chronique hebdo du 16/03/2026

La marine et l'aviation iranienne ont été anéanties et une quarantaine des principaux dirigeants iraniens, dont le numéro un, Ali Khamenei, ont été tués, tandis que son successeur et fils est blessé et invisible. Il est probable que les capacités nucléaires de l'Iran ont été aussi affaiblies.

De leur côté, les Etats-Unis ont perdu seulement une station radar et 13 soldats, Israël 18, les pays arabes de la région, bombardés par Téhéran, une cinquantaine et la France, un militaire en Irak.

Mais la victoire militaire est incomplète. L'Iran a relancé le Hezbollah (même affaibli par rapport aux conflits antérieurs) dans la guerre afin de détourner en partie l'effort de guerre israélien. Surtout, la capacité iranienne de guérilla par drones a manifestement été sous-estimée.

Au-delà, les dirigeants iraniens sont dans une stratégie « jusqu'au boutiste ». Ils ne sont pas renversés, retournés ou disposés à négocier. Ils parient sur leur capacité à survivre suffisamment longtemps et à exercer une pression suffisamment forte sur Trump via l'impact sur l'économie mondiale grâce au quasi-blocage de fait du détroit d'Ormuz (à travers les menaces de drones ou de mines) pour atteindre cet objectif (cf. graphique ci-dessous).



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

Ormuz, point de bascule stratégique

Dans l'histoire, la puissance d'un État ne repose pas seulement sur son armée ou sa technologie, mais aussi sur sa capacité à contrôler les routes maritimes comme l'a montré l'Empire britannique au XIXe siècle. C'est ici (pour le moment) un point de faiblesse des Etats-Unis. Et c'est tout l'enjeu des tensions autour du Groenland au cours de ces derniers mois.

Dans le même temps, Trump est pressé par le temps : pétrole cher, pertes humaines, risque de bavures, opposition de certains Maga et de la population américaine, dégradation des finances publiques, perspectives des mid-terms en novembre, volonté de pays du Golfe d'un conflit court, ...



Chronique hebdo du 16/03/2026

Nous pensons que Trump paierait néanmoins un prix élevé pour une déclaration unilatérale de victoire, comme il l’a laissé entendre la semaine dernière. Car en se retirant, le président américain aurait révélé à l’Iran son point de rupture : la flambée des prix de l’énergie. L’Iran aurait toutes les raisons de maintenir au moins un certain temps une perturbation des marchés mondiaux de l’énergie afin de dissuader Trump de changer d’avis. L’Iran souhaiterait ainsi augmenter le coût d’une nouvelle reprise des hostilités dans quelques mois.

Que reste-t-il à Trump en termes de moyens pour parvenir à une désescalade au niveau du détroit d’Ormuz ? Des escortes navales ? Des garanties juridiques fédérales au niveau des assurances maritimes ? Des capacités supplémentaires en matière d’interception des drones iraniens (MEROPS, Octopus, drones ukrainiens, Harmattan AI) ?

Tout cela semble en l’état insuffisant pour envisager une désescalade à horizon court.

Kharg : une option plus agressive et plus risquée

Un autre pari plus agressif serait d’occuper l’île iranienne de Kharg (situé à 42 kilomètres des côtes iraniennes au Nord du Golfe persique) par laquelle transite 90 à 95% du pétrole brut exporté par Téhéran afin de couper les exportations pétrolières du pays. Et ainsi d’assécher les capacités financières du pays. Une telle opération pourrait être encore plus risquée, car elle impliquerait beaucoup plus de soldats américains sur le terrain — et pour bien plus longtemps — qu’un simple raid de commandos. Elle étranglerait la principale source de revenus de l’Iran mais elle aggraverait dans l’immédiat le choc pétrolier (puisque 2 millions de bbl destinés aujourd’hui à la Chine seraient provisoirement perdus). Il y aurait par ailleurs ensuite un risque de représailles intense du côté iranien sur les infrastructures pétrolières et gazières dans le Golfe.

Implications macro et marchés

Partant de là, quelles sont les implications macro et marchés ?

On connaît les implications stagflationnistes d'un conflit ample et prolongé :

- hausse du prix des hydrocarbures (pétrole et GNL)
- hausse du prix de fret maritime
- hausse de l'incertitude géopolitique
- risque indirect sur les prix alimentaires à moyen terme en raison de la hausse du cours des engrais (cf. graphique ci-dessous)
- dégradation des conditions financières

Sur ce dernier point, la difficulté est que le choc stagflationniste bride à l'évidence le potentiel de baisse de taux des banques centrales. Le risque est même celui d'une hausse de taux : le choc actuel s'il était durable entraînerait une hausse de l'inflation de l'ordre de 2 points.



Le facteur temps : production, stocks et réserves

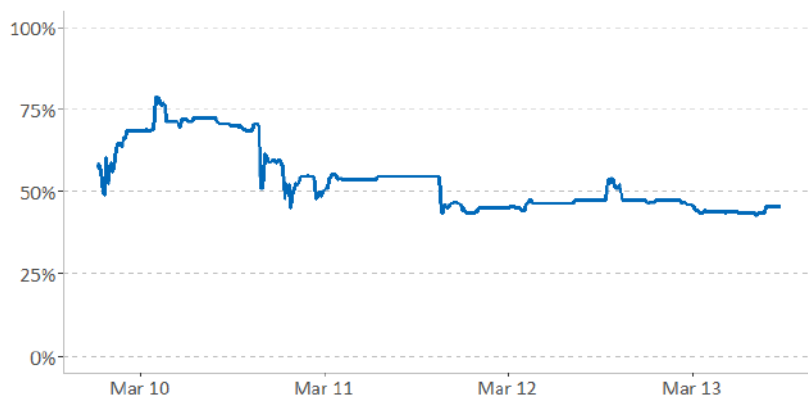
Le blocage du détroit d'Ormuz va induire une réduction du flux de production d'hydrocarbures à mesure que les capacités de stockage des pays du Golfe vont être saturées : nous estimons ce délai à environ 20 jours par rapport au début du conflit soit d'ici la fin de semaine prochaine. Cela risque de poser un problème pour la reprise de la production (essentiellement pour les raffineries).

Au-delà, la question est celle des stocks au niveau mondial. Les pays de l'IEA ont annoncé mobiliser 400 millions de barils de réserves stratégiques (sur 1,2 milliard). Il faut ajouter à cela les stocks de pétrole russe (150 millions de barils) dont les sanctions ont été levées temporairement. Pour un flux impacté net de reroutage de 15 millions de barils par jour, cela permet d'absorber environ 90 jours de blocage pour le pétrole. Il s'agit donc d'une mesure par construction temporaire qui permet seulement de gagner un peu de temps.

D'une manière générale, un blocage durable du détroit d'Ormuz ne peut en aucun cas être nettement compensé par une hausse de la production du reste du monde ou un réacheminement total (5 millions de barils par jour de reroutage environ aujourd'hui par rapport aux 20 millions qui y circulent usuellement).

Un blocage durable (environ 2 mois) du détroit d'Ormuz induirait un prix entre 150 et 250 dollars. Cela alors qu'aujourd'hui, les marchés prédictifs pricent le retour à la normale à Ormuz d'ici fin avril à 50%, ce qui n'est pas particulièrement pessimiste (cf. graphique ci-dessous).

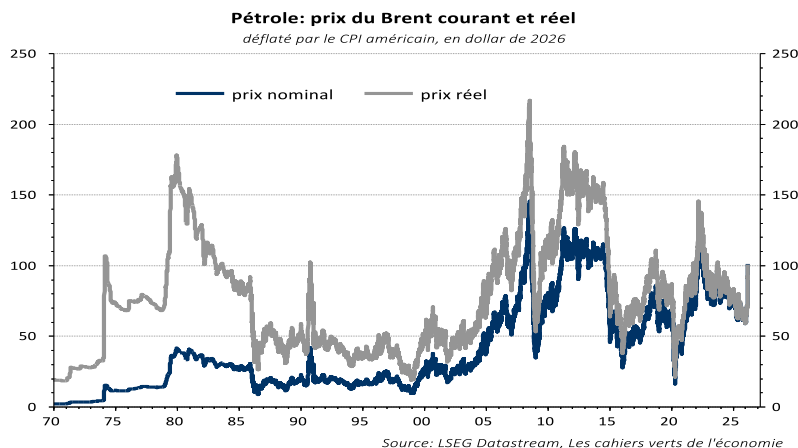
Marchés prédictifs : retour à la normale
sur le trafic maritime à Ormuz
d'ici le 30 avril



Source: Polymarket, Les Cahiers verts

Quel niveau pour le prix du baril ?

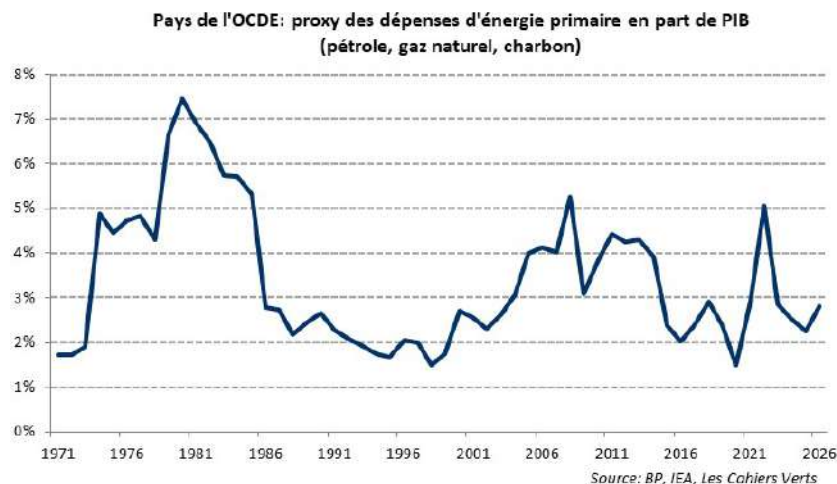
Ces chiffres de 150 à 250 dollars peuvent paraître extravagants. En fait, si l'on ajuste le prix du baril de l'inflation, ils ne le sont pas. Le prix réel du pétrole (en dollars de 2026) a atteint plus de 150 dollars à 3 reprises depuis 50 ans : en 1979, en 2008 puis au début des années 2010. Avec le point haut historique en pouvoir d'achat à 220 dollars (en dollars 2026) en juillet 2008 (pour un prix nominal légèrement inférieur à 150 dollars) ; cf. graphique ci-dessous. Or, le blocage du détroit d'Ormuz constitue le choc pétrolier le plus important de l'histoire en termes de volume de production de pétrole affecté.



Parallèlement, un prix du baril qui se maintiendrait autour de 100 dollars (et un prix du gaz stable au niveau actuel) ne suggérerait qu'une hausse modérée des dépenses d'énergie au niveau mondial et en tout état de cause une hausse bien plus réduite qu'en 2022.

Il faudrait une hausse du prix du baril à environ 200 dollars pour atteindre un choc comparable à celui observé lors de la guerre d'Ukraine (à cours du gaz stable aux niveaux actuels) et en 2008 (cf. graphique ci-dessous).

Chronique hebdo du 16/03/2026



- 2026 : prix du baril à 90 dollars et prix du gaz et du charbon aux cours de mars 2026
- En rouge : prix du baril à 200 dollars

Quid des implications marchés ?

En l'état actuel, nous restons sur notre position exprimée dans la chronique hebdo du 1er mars et dans notre alerte du 5 mars¹.

Nous estimons que malgré un contexte très volatil les marchés d'actifs risqués ont trop peu baissé et que le risque reste asymétrique. Le marché directeur américain n'a qu'à peine baissé (-4% en dollar environ).

De son côté, le marché européen a peu plus reculé (7% depuis le début de Epic Fury) mais cela reste assez faible eu égard à sa sensibilité plus forte aux événements.

Au niveau mondial, les actions n'ont de leur côté n'ont perdu qu'environ 5,5% en dollar.

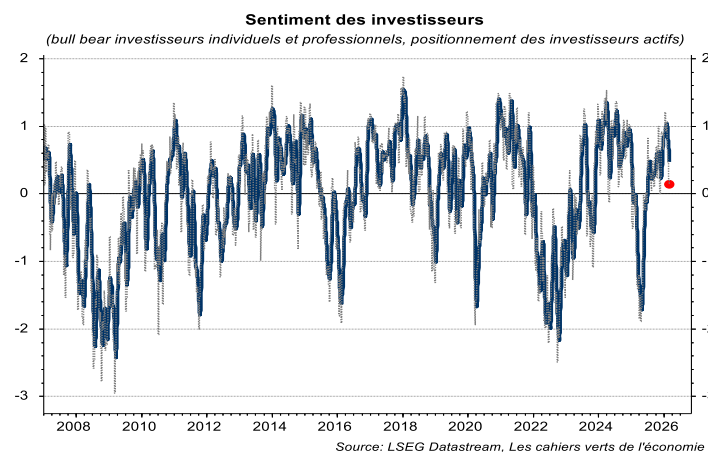
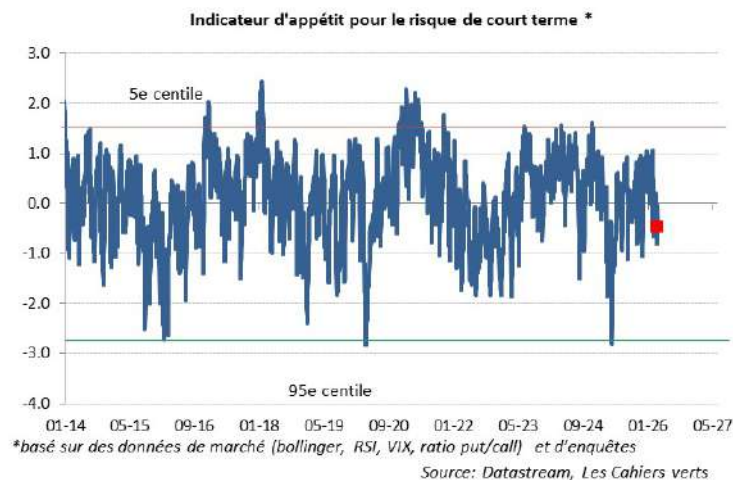
Le pricing de récession semble également faible sur les actifs risqués (environ 20% sur le HY américain et le S&P 500).

Sur le plan fondamental, les valorisations absolues ont peu baissé et semblent toujours onéreuses. La prime de risque du marché directeur américain n'a de son côté que peu progressé.

Les indicateurs techniques de sentiment de marché à court terme ne semblent pas très faibles, loin de là (cf. graphiques ci-dessous).

¹ Cf. notre chronique hebdomadaire du 1er mars 2026 « Iran : où va-t-on après ce choc historique ? » et notre Alerte du 5 mars « Epic Fury J+5 : implications pour les investisseurs »

Chronique hebdo du 16/03/2026



Ajoutons que les fonds de ciblage de volatilité et de type risk/parity (poids des actifs en fonction de leur contribution à la volatilité de portefeuille) ont débuté une réduction de leur exposition actions en raison du fort rebond de la volatilité.

Pour le moment, les niveaux d'exposition ne semblent pas faibles. Un maintien de la volatilité sur les niveaux actuels est vecteur de pression baissière via ces fonds dans les semaines voire les mois à venir.

Stratégie d'investissement pour les prochaines semaines

Notre stratégie d'investissement pour les prochaines semaines s'établit comme suit et confirme pour l'essentiel nos choix exprimés dans nos différentes publications depuis le 1er mars :

- Rester short sur les actions (forte probabilité d'un scénario de stagflation-lite)
- Préférer les actions US aux actions européennes (du fait d'un moindre risque de stagflation)
- Légère surpondération tactique du UK en Europe (marché relativement défensif avec une surpondération sur les pétrolières)
- Sous-pondérer les émergents (plus forte sensibilité aux conditions financières externes et à la croissance mondiale que les marchés développés)
- Surpondérer le style Qualité (faible endettement, pricing power, business models résilients)
- Sous-pondérer les Small caps (durcissement des conditions financières, moindre croissance)
- Surpondérer tactiquement les Pétrolières
- Sous-pondérer tactiquement les Foncières
- Rester neutres sur les Bancaires
- Rester neutres sur la Tech US
- Au sein des défensives, préférer encore les Telcos au détriment des Staples et de la Pharmacie, plus sensibles aux taux longs, mais l'intérêt en termes de valorisation se réduit
- Renforcer les Minières après les prises de profit, la thématique de la souveraineté étant une thématique séculaire finalement peu impactée par les taux longs
- Short duration longue sur les Govies. Surpondération des obligations indexées sur les marchés obligataires
- Long cash
- Surpondération du crédit IG vs HY
- Long pétrole, or, aluminium, CHF et USD

Conclusion

Bien sûr, il y a des forces de rappel au-delà. Il y aura des vecteurs de rebond des actifs risqués en fonction d'un certain nombre d'événements (perception de l'atténuation du conflit en fonction de l'épuisement des capacités de l'Iran, avancée vers une démarche de négociation et/ou médiation, dégagement progressif du détroit, ...) mais il est encore trop tôt pour en tirer des implications immédiates en termes d'allocation d'actifs.

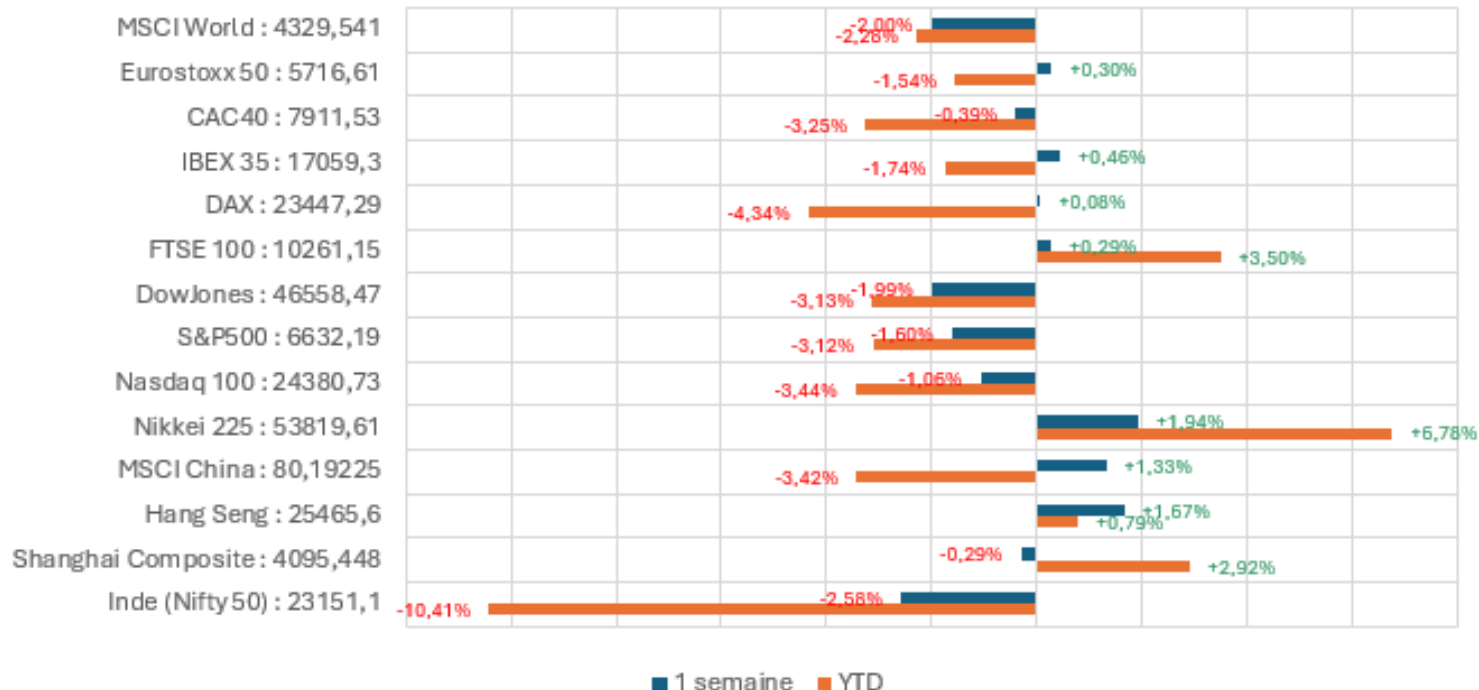
Chronique hebdo du 16/03/2026

Tableau de bord des marchés

Source : Bloomberg, 16/03/2026, 9h00

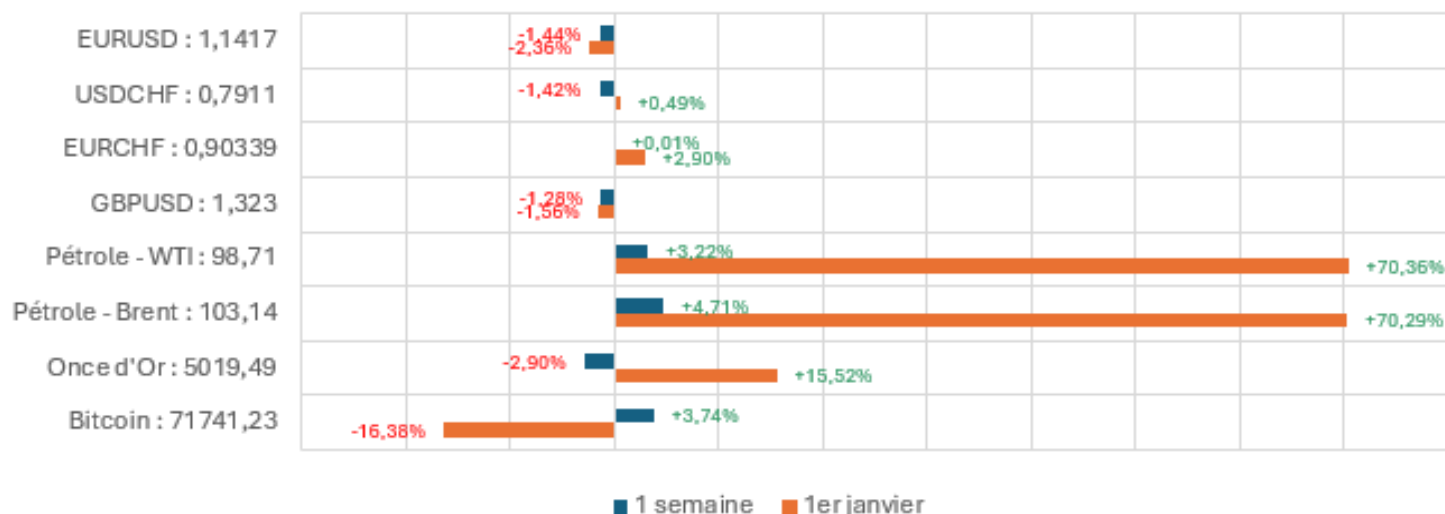
ACTIONS

-12,00% -10,00% -8,00% -6,00% -4,00% -2,00% +0,00% +2,00% +4,00% +6,00% +8,00%



CHANGES ET MATIÈRES PREMIÈRES

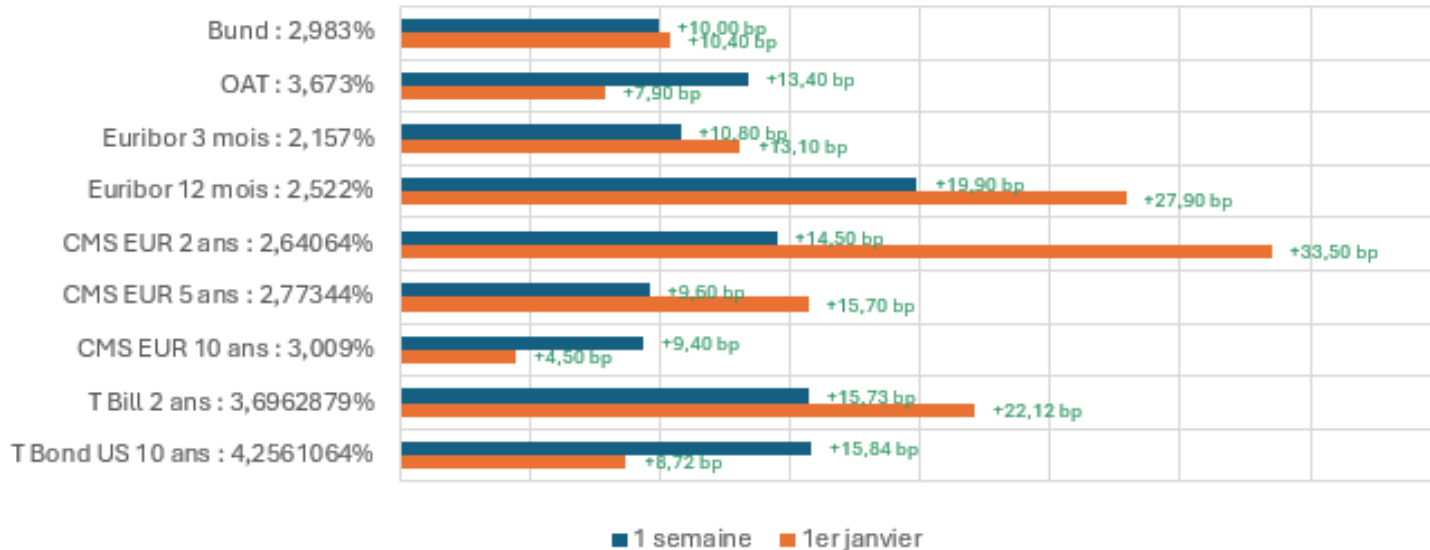
-30,00% -20,00% -10,00% +0,00% +10,00% +20,00% +30,00% +40,00% +50,00% +60,00% +70,00% +80,00%



Chronique hebdo du 16/03/2026

TAUX D'INTÉRÊT

+0,00 bp +5,00 bp +10,00 bp +15,00 bp +20,00 bp +25,00 bp +30,00 bp +35,00 bp +40,00 bp



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

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.