

« Accord » USA/Iran : que faut-il en penser pour les marchés ?

Après plusieurs jours de confusion diplomatique, les négociateurs américains et iraniens se seraient mis d'accord (selon la partie américaine citée par Axios) sur un protocole d'accord de 60 jours visant à prolonger le cessez-le-feu et à lancer des négociations sur le programme nucléaire iranien. Il faut toutefois rester prudent. Ni le président Trump (qui demande un délai de quelques jours), ni le guide suprême iranien n'ont encore donné leur approbation finale de façon officielle. Par ailleurs, la partie iranienne citée par l'agence Tasnim déclare que le texte n'est pas encore finalisé.

Plus précisément, le protocole d'accord de 60 jours stipulerait, selon les négociateurs américains, que le passage maritime dans le détroit d'Ormuz serait « sans restriction ». Côté iranien, cela signifierait l'absence de péages et de supervision (ce qui serait un revirement étonnant de la position iranienne) et le retrait des mines du détroit dans un délai de 30 jours. L'Iran aurait le droit de vendre librement son pétrole. Le blocus naval américain serait levé de façon progressive.

Selon les négociateurs américains, le protocole d'accord inclurait un engagement iranien à ne pas chercher à se doter d'une arme nucléaire (ce qui était déjà le cas du JCPOA de 2015). De leur côté, les USA s'engageraient à discuter d'un allègement des sanctions et du dégel des fonds iraniens.

Le protocole d'accord inclurait également une discussion sur un mécanisme destiné à aider l'Iran à recevoir de l'aide humanitaire.

La période de 60 jours serait mise à profit pour négocier sur la manière de se débarrasser de l'uranium hautement enrichi de l'Iran¹ et de l'enrichissement ultérieur.

Indépendamment de la signature ou non du protocole d'accord et concernant uniquement la partie sur le nucléaire, tant le premier que le second sont sujets à discorde et il semble peu probable qu'un accord soit trouvé dans les 2 mois.

¹ L'Iran dispose de 440kg d'uranium enrichi à 60%, une quantité suffisante pour fabriquer une dizaine de bombes nucléaires, mais dont on ignore l'état et la localisation après les bombardements américains de juin 2025. L'Iran dispose par ailleurs de centaines de kg d'uranium enrichi entre 5 et 20%.

Sur le premier point, Trump a précisé en début de semaine que « *l'uranium enrichi sera soit immédiatement remis aux Etats-Unis pour être rapatrié et détruit, soit, de préférence et en collaboration avec l'Iran, détruit sur place ou dans un autre lieu acceptable², la commission de l'énergie atomique³ ou son équivalent témoignant de ce processus* ». Or, l'Iran propose uniquement une dilution du stock sous le contrôle de l'AIEA comme lors des accords de 2015.

Sur le second point, les USA recherchent une suspension totale, ce qui permettrait à Trump d'obtenir un meilleur accord que le JCPoA de 2015 (voir encadré ci-dessous). Cela reste en l'état inacceptable pour l'Iran. Un moratoire est évoqué (avec une durée variable selon les sources).

Retour sur le JCPoA (Joint Comprehensive Plan of Action)

Conclu le 14 juillet 2015, cet accord avait pour objectif de garantir que le programme nucléaire iranien reste exclusivement pacifique.

L'Iran s'engageait à ne jamais chercher à développer/acheter d'armes nucléaires et à limiter son enrichissement d'uranium à 3,67 % (utilisation civile) pendant 15 ans.

L'AIEA jouait un rôle central et indépendant pour vérifier la mise en œuvre des engagements et l'absence de détournement de matières nucléaires déclarées.

En échange des mesures nucléaires iraniennes vérifiées, l'accord prévoyait une levée complète des sanctions du Conseil de sécurité de l'ONU, ainsi que des sanctions multilatérales et nationales liées au nucléaire.

Le suivi de la mise en œuvre de l'accord était assuré par une Commission conjointe réunissant l'Iran et les USA, la Russie, la Chine, la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et l'UE.

Au total, il nous semble que rapprocher les positions américaines et iraniennes et conclure un accord sur le nucléaire prendra du temps. Le marché nous semble quelque peu complaisant sur le sujet. Or, plus il l'est, plus les négociations prendront du temps, les USA n'étant pas alors incités à rechercher des compromis. Nous restons donc dans le cadre de la désescalade chaotique et laborieuse telle que nous l'avons décrite dans nos travaux de début avril⁴.

Dans ce contexte, nous maintenons l'idée d'un pétrole qui resterait assez significativement élevé au S2⁵.

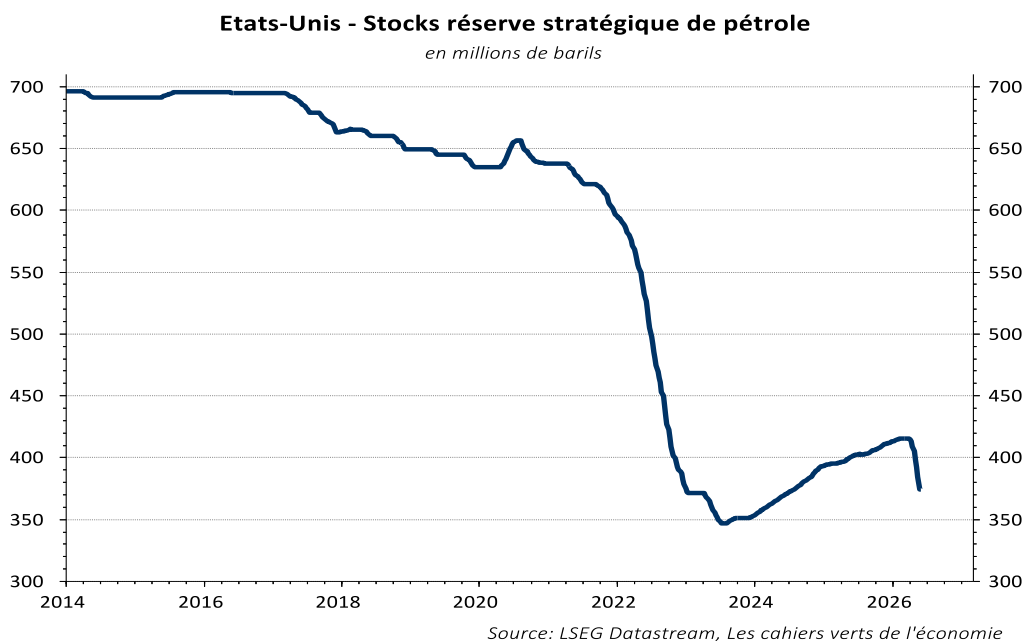
² L'idée est d'éviter la Russie. Le Pakistan, puissance nucléaire, pourrait probablement convenir.

³ Ce à quoi fait référence Trump n'est pas clair : AIEA ? US Nuclear Regulatory Commission ?

⁴ Voir notre tableau de bord du 8 avril et notre chronique hebdomadaire du 18 avril 2026 : « *Faut-il croire à la paix et quelles conséquences en tirer ?* »

⁵ 80 dollars en moyenne au S2, 75 dollars fin 2026, soit assez nettement au-dessus des 65 dollars durant les semaines qui ont précédé l'entame de la guerre le 28 février dernier.

D'une part, nous tablons sur une forte demande au cours des prochains mois pour reconstituer les stocks dans un contexte d'offre de tankers limitée et de réouverture très progressive du détroit. Les stocks stratégiques de pétrole ont en effet fortement baissé au cours des dernières semaines (cf. graphique ci-dessous).

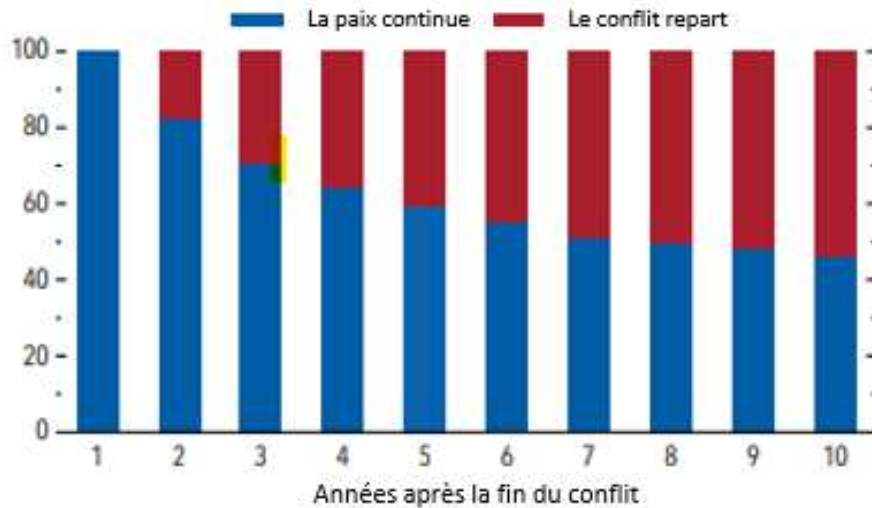


Du côté de l'offre, on peut tabler sur une hausse de la production des EAU et probablement aussi de l'Iran (quoique très modérée). En revanche, l'offre russe semble limitée par les dommages causés par l'Ukraine aux capacités d'exportations et de raffinage de la Russie. Au total, l'équilibre offre / demande ne serait pas fondamentalement affecté par le protocole d'accord. Il serait peu ou prou équivalent à celui d'avant le début de la guerre d'Iran.

D'autre part, nous tablons sur le maintien d'une prime de risque géopolitique persistante sur le pétrole (qui pourrait être de l'ordre de 10-15 dollars). A cet égard, les travaux du FMI montrent qu'après un conflit, la paix demeure fragile durant encore plusieurs années : ainsi, dans environ 40% des épisodes post-conflit depuis la Seconde Guerre mondiale, les pays retombent dans la violence dans les 5 ans qui suivent la fin du conflit. Ce n'est qu'au-delà de ce délai que la paix tend à devenir un peu plus durable⁶.

⁶ Il est vrai toutefois que le risque de rechute est plus élevé pour les conflits internes que pour les conflits entre États, sans doute parce que les accords de paix y sont moins crédibles et que les mécanismes chargés d'en assurer le respect y sont moins solides.

Part des épisodes post-conflit au cours desquels les économies restent en paix ou retombent dans le conflit, durant la période 1946-2015



Source : FMI

Dans le cas présent, compte tenu de la volonté du régime iranien de maintenir un programme nucléaire militaire, il est probable que les USA et Israël devront « terminer le travail » à échéance plus ou moins longue.

Des images satellites analysées par le Financial Times révèlent une montée en puissance militaire américaine continue à l'aéroport Ben Gourion de Tel-Aviv, où le nombre d'avions ravitailleurs américains est passé d'une trentaine au début du mois de mars à 52 cette semaine. **Cette tendance à la hausse a commencé avant les frappes américano-israéliennes contre l'Iran le 28 février, et ne s'est pas interrompue malgré le cessez-le-feu entré en vigueur début avril⁷.**

Quoi qu'il en soit, la prime de risque durable sur le pétrole freinera la dynamique macro et compliquera le travail des banquiers centraux.

L'Europe subira en particulier une double peine, puisqu'au niveau élevé des cours du brut s'ajoutera le durcissement des conditions financières causé par la politique restrictive de la BCE. La croissance sera donc très faible au T2 et au T3 avant une stabilisation/redressement en fin d'année.

⁷ Mehul Srivastava et David Hindley, « [US parks dozens of military aircraft at Israel's Ben Gurion airport](#) », *Financial Times*, 22 mai 2026

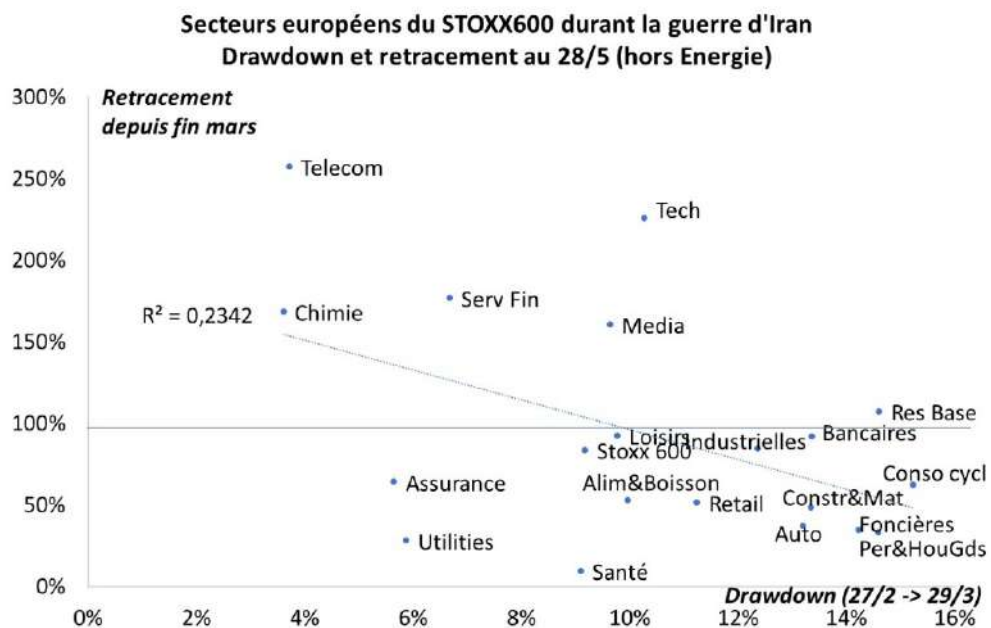
Que faire sur les marchés financiers dans ce contexte ?

Nous avons déjà dit plusieurs fois qu'en dépit de tensions sporadiques, le point haut sur les taux longs américains et surtout européens a été atteint. **Nous surpondérons donc les marchés obligataires (core souverain et crédit IG) en allocation stratégique⁸.**

Les anticipations de resserrement de la BCE (2,5 hausses d'ici la fin de l'année) nous semblent toujours excessives. La BCE devrait selon nous se limiter à la hausse qu'elle a annoncée pour juin (qui constitue déjà selon nous une erreur de politique monétaire). Et ce repricing attendu des anticipations de politique monétaire devrait quelque peu peser sur l'euro face au dollar.

Concernant les actions sur le court terme, ce protocole d'accord, s'il devait être effectivement signé, serait de nature à soutenir la hausse des marchés, notamment européens : d'une part, l'Europe est importatrice nette d'hydrocarbures, à l'inverse des USA ; d'autre part, les marchés actions européens sont en retard sur les marchés mondiaux dans le rebond récent en raison notamment de la dynamique de la Tech sur laquelle ils sont sous-pondérés. Or le secteur retrouve une valorisation élevée alors que les questions sur les free cash flows demeurent. Un protocole d'accord entre les USA et l'Iran pourrait ainsi entraîner une rotation de la thématique IA vers la thématique Iran/réouverture Ormuz et générer quelques prises de profit sur la Tech. En relatif, cela profiterait au marché européen vs américain.

En termes sectoriels, en Europe, l'effet soulagement profiterait essentiellement à certains secteurs cycliques décotés (retail, luxe, compagnies aériennes, automobile etc.) qui sous-performent nettement depuis le 8 avril.

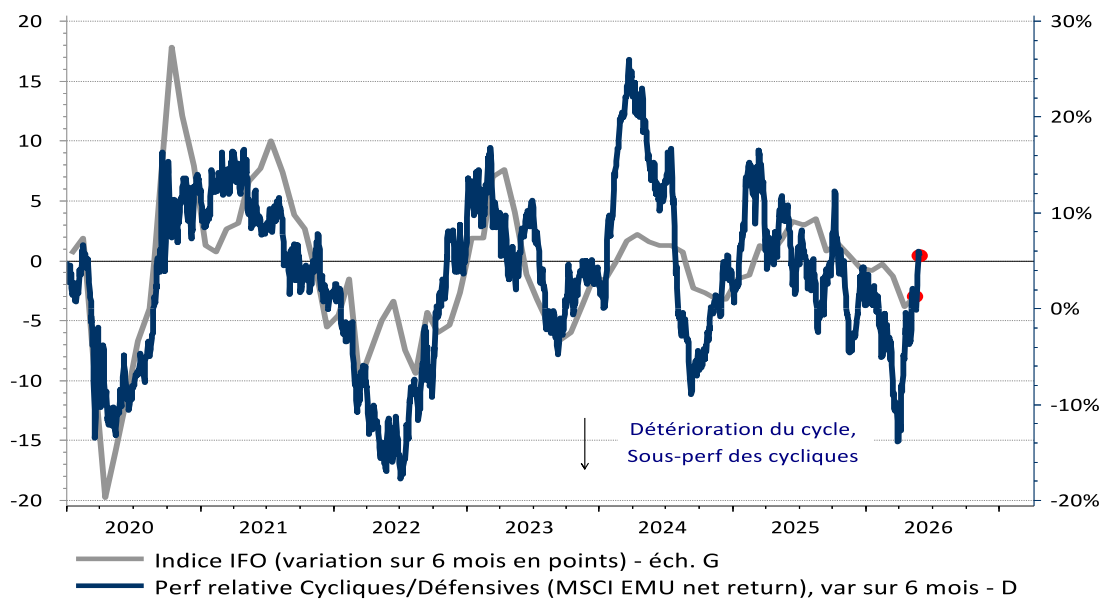


⁸ Voir nos 3 derniers numéros d'Asset Allocation (mars, avril et mai) ainsi que notre récente chronique hebdomadaire du 22 mai 2026 *Hausse de l'inflation : faut-il craindre une poursuite de la correction obligataire ?*

Au-delà du court terme toutefois, à horizon 6 mois, nous restons neutres sur les marchés actions mondiaux et nous continuons de privilégier les actions US vs les actions européennes (meilleur momentum macro, Fed plus pragmatique, moindre dépendance énergétique).

En Europe, notre scénario d'une consommation sans allant n'est pas favorable aux valeurs cycliques de consommation et assez peu favorable aux valeurs cycliques en général. La performance relative des cycliques vs les défensives intègre déjà une stabilisation / amélioration du cycle macro (voir graphique ci-dessous). Nous restons donc prudents, sauf thématiques particulières que nous surpondérons de façon structurelle⁹.

MSCI EMU - Performance relative des Cycliques vs Défensives



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

Par ailleurs, les secteurs défensifs devraient bénéficier de la détente des taux longs que nous attendons¹⁰.

Au sein des défensives, nous continuons de privilégier les Staples. La valorisation est basse alors que les attentes de BPA s'améliorent progressivement, même si la dynamique d'ensemble reste poussive. La Santé devrait elle aussi arrêter de sous-performer pour des raisons de valorisation. Nous sommes neutres sur les Utilities pour des raisons de valorisation et sur les Telcos pour des raisons de momentum de BPA.

S'agissant des bancaires, nous sommes neutres (valorisation neutre, croissance médiocre, marge nette d'intérêt sous pression du fait de l'aplatissement de la courbe des taux). Nous préférons le secteur des Assurances (corrige du beta).

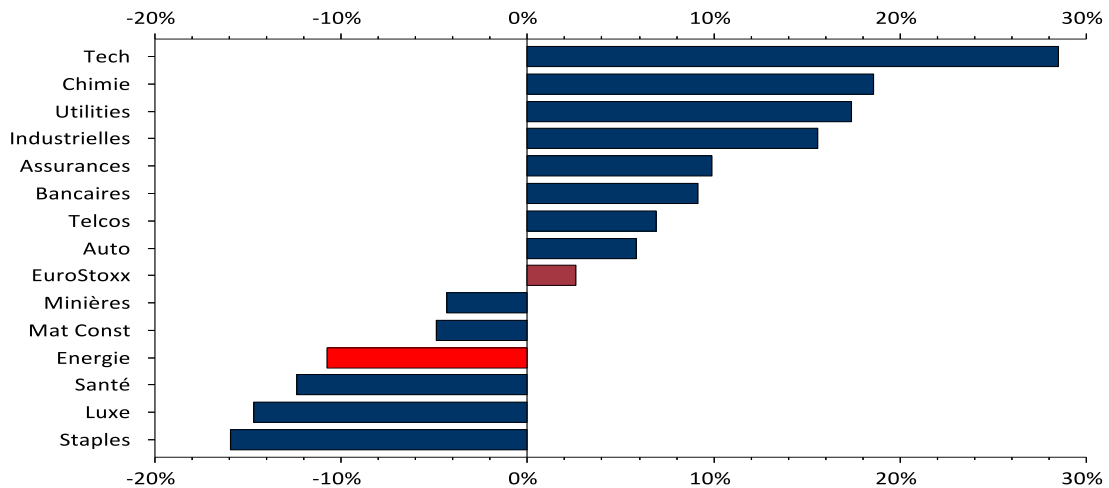
⁹ Minières/ Electrification/Défense pour être indexés au thème de la conflictualité/souveraineté bien que la valorisation élevée suggère des prises de profit sporadiques.

¹⁰ Retour des taux longs allemands à 10 ans vers 2,7% et des taux US vers 4,2%.

Au-delà des prises de profit de court terme, le secteur pétrolier reste intéressant dans une logique de rendement via des produits structurés pour jouer un scénario dans lequel le pétrole n'a pas de potentiel de hausse et un potentiel de baisse relativement limité¹¹. La valorisation du secteur reste attractive et les attentes de BPA des analystes nous semblent conservatrices (cf. graphiques ci-dessous). Le potentiel de baisse est donc assez limité.

Valorisation du marché européen (MSCI EMU) par secteur

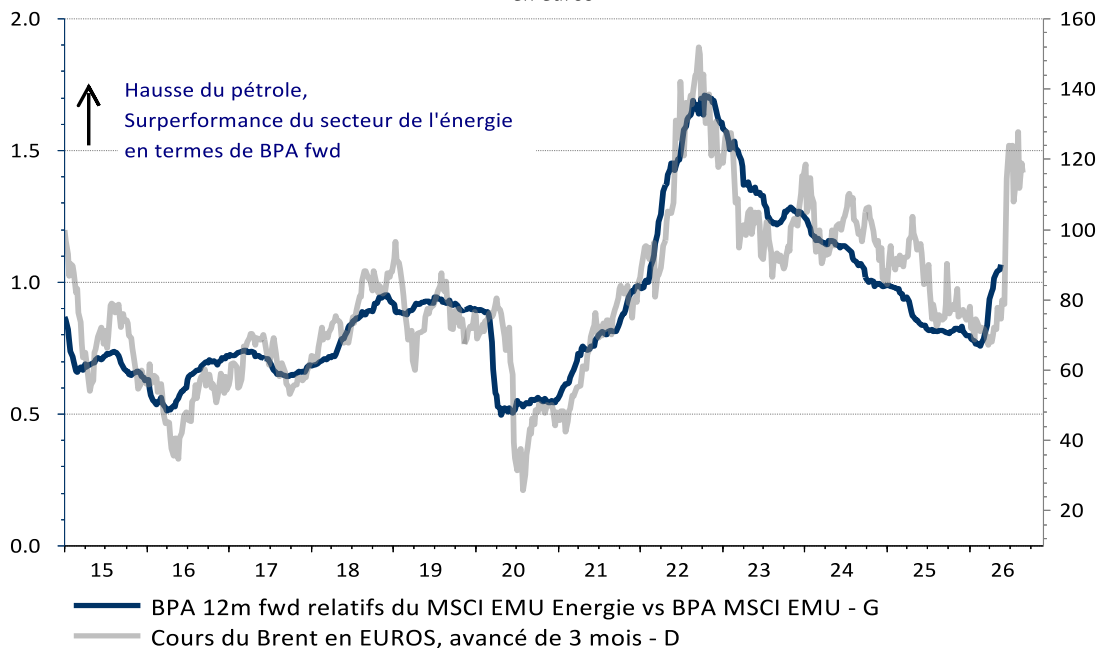
Prime / décote de chaque secteur vs son historique propre des 10 dernières années (PE 12m fwd)



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

BPA du MSCI Energie Europe et cours du Brent

en euros

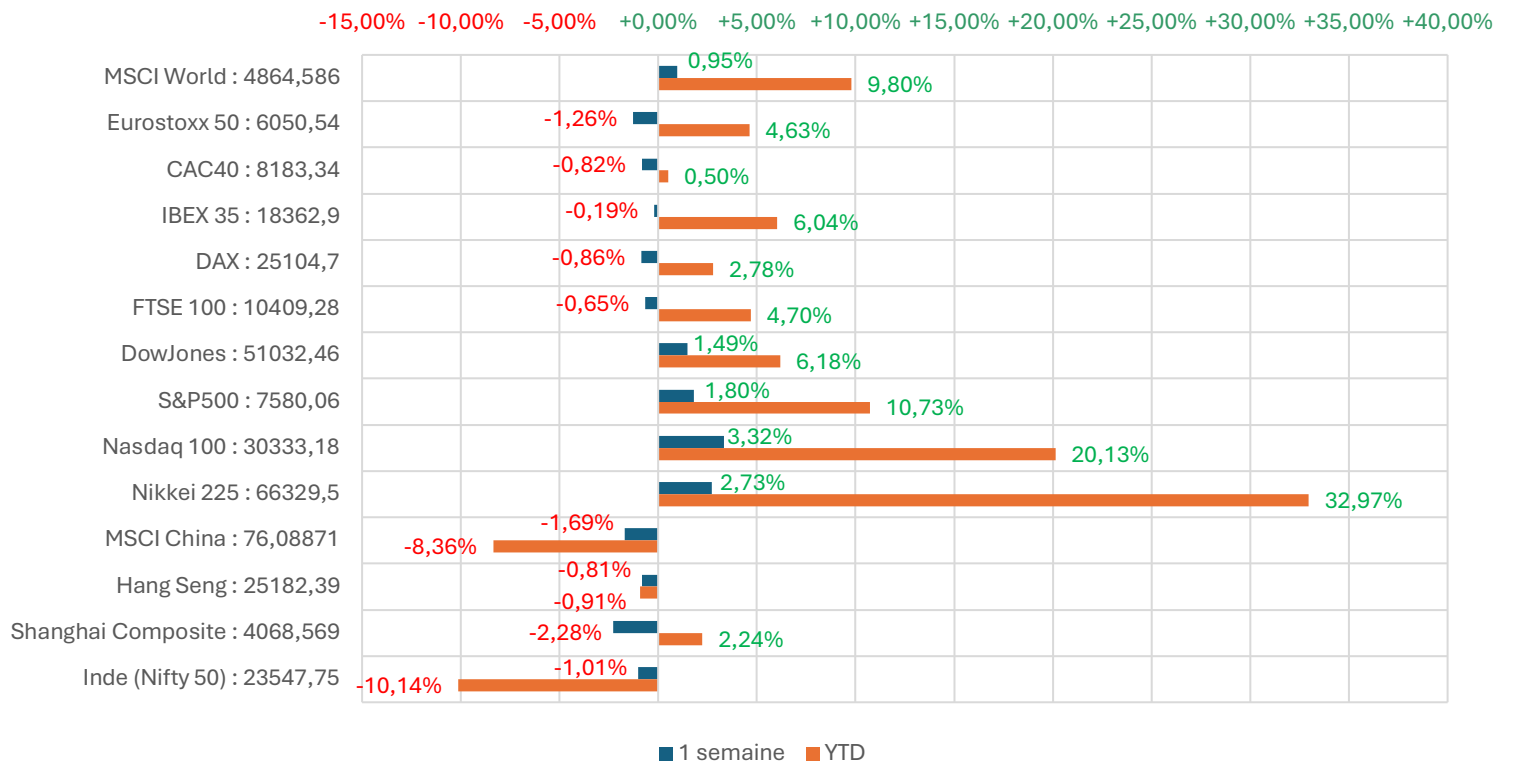


Source: LSEG Datastream, Les cahiers verts de l'économie

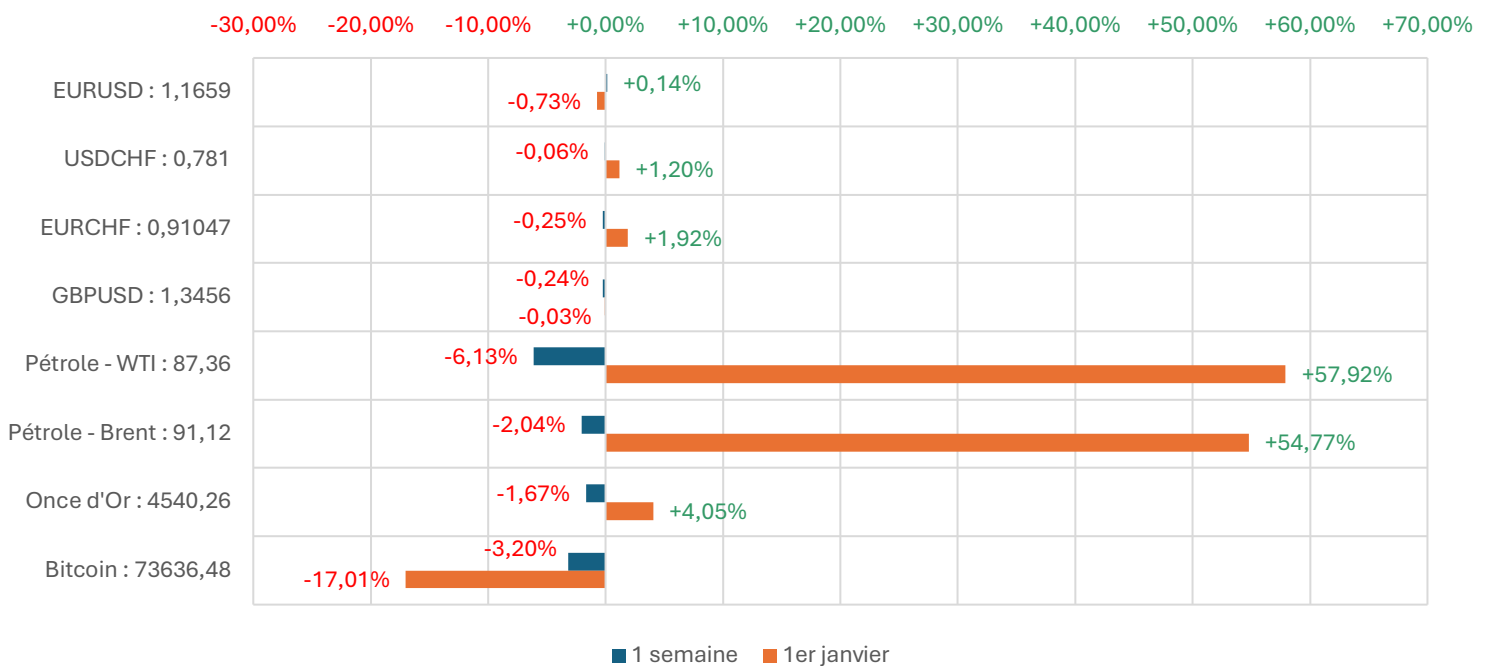
¹¹ A titre d'exemple, un Phoenix Memory (trigger autocall dégressif à barrière européenne) sur le secteur Oil & Gas européen semble un produit adapté à notre scénario.

Tableau de bord des marchés

ACTIONS

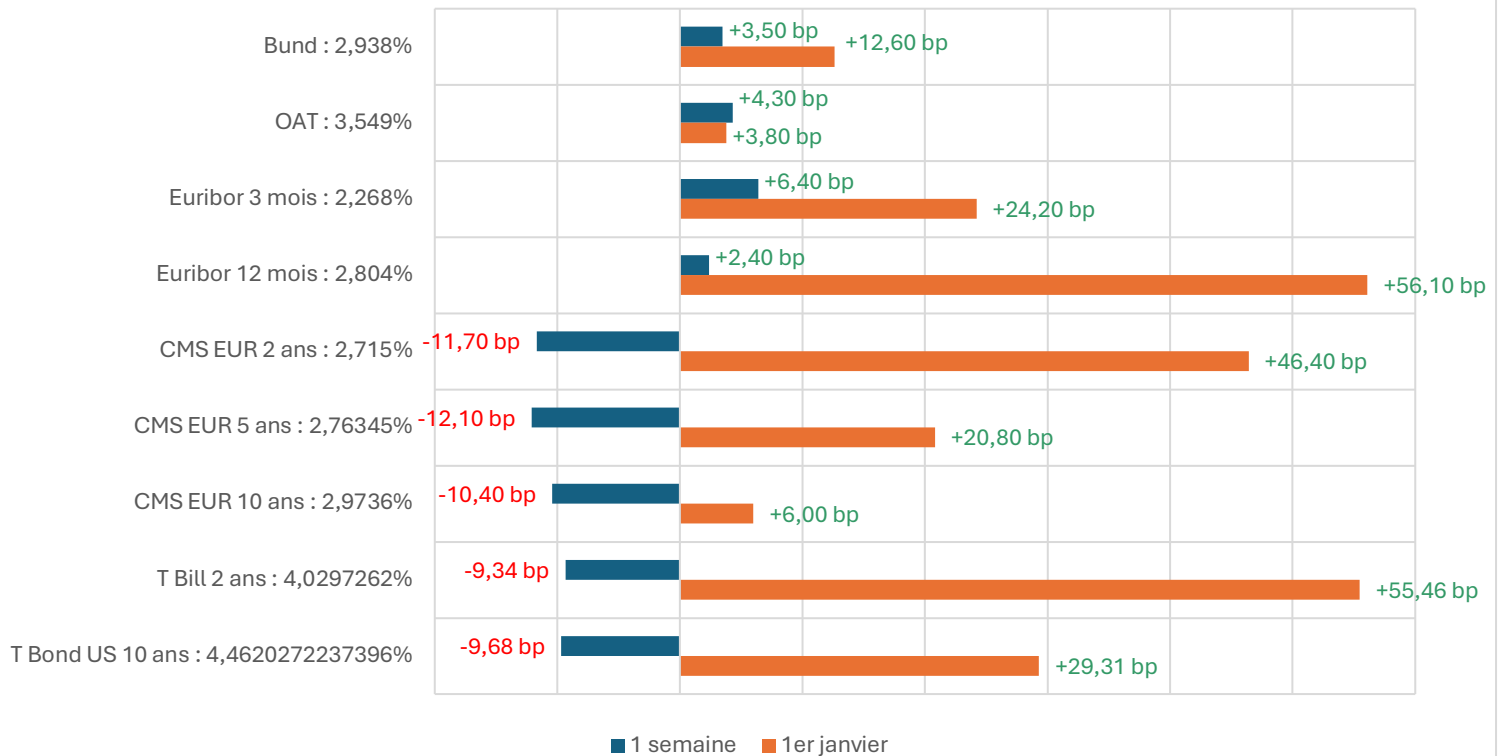


CHANGES ET MATIÈRES PREMIÈRES



TAUX D'INTÉRÊT

-20,00 bp -10,00 bp +0,00 bp +10,00 bp +20,00 bp +30,00 bp +40,00 bp +50,00 bp +60,00 bp



Avertissement

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.