

Crise des prix du pétrole et volatilité des marchés

Principaux changements de recommandations

Messages clés

1. Au regard des événements survenus au cours de la semaine écoulée, nous avons décidé d'intégrer le risque d'un conflit iranien prolongé dans nos recommandations d'allocation d'actifs.
2. Avec des prix du pétrole brut ayant franchi le seuil des 100 dollars le baril ce lundi 9 mars, un scénario de destruction de la demande énergétique pourrait se matérialiser si ces niveaux élevés du prix du pétrole et du gaz devaient perdurer au cours des prochains mois, comme ce fut le cas en 2022. L'incertitude entourant ce conflit demeure extrêmement élevée, comme en témoigne la forte hausse de la volatilité implicite observée sur les marchés du pétrole, des actions et des changes au cours de la semaine passée..
3. Un tel environnement macroéconomique, de nature stagflationniste, nous conduit à adopter une approche plus prudente vis-à-vis des actifs risqués, en particulier les actions mondiales, le crédit à haut rendement ainsi que les marchés obligataires émergents.
4. En conséquence, nous abaissons notre opinion sur le crédit High Yield à Négative et celle sur les obligations des marchés émergents à Neutre. Nous rétrogradons également les actions à Neutre (après avoir conservé une opinion Positive depuis fin 2022). Sur le plan régional, nous abaissons le Japon et les marchés émergents à Neutre (avec une approche plus prudente sur l'Asie), et l'Europe à Négatif. Nous restons Neutre sur les États-Unis. D'un point de vue sectoriel, les financières américaines sont dégradées à Négatif, tandis que les financières européennes passent à Neutre.
5. Nous anticipons désormais un potentiel plus limité de faiblesse du dollar. Nous relevons ainsi notre objectif à 3 mois sur l'EUR/USD à 1,14, et ajustons également notre cible à 12 mois à 1,20 (valeur d'un euro).

Le risque d'un prix du pétrole durablement élevé

Le prix du pétrole Brent s'est envolé au-delà de 100 dollars le baril ce lundi, affichant une hausse de plus de 70 % depuis le début de l'année. Le conflit militaire opposant les États-Unis et Israël à l'Iran s'est encore intensifié et ne semble pas près de trouver une issue rapide.

La fermeture effective du détroit d'Ormuz s'avère plus sévère que prévu dans notre scénario initial. En parallèle, les perturbations du trafic maritime et les attaques visant des installations de production et de raffinage ont conduit plusieurs États du Golfe à suspendre temporairement ou à réduire leur production de pétrole et de gaz. La rupture d'approvisionnement est donc bien réelle, et un retour aux niveaux de production d'avant-conflit pourrait prendre plus de temps qu'anticipé. À ce stade, aucun signal ne suggère une volonté de négociation ou de désescalade, ni du côté américain et israélien, ni du côté iranien. Même dans l'hypothèse où le président Trump ferait un pas en arrière sous la pression des marchés et de ses alliés du Golfe, demeure une question clé : l'Iran accepterait-il la réouverture du détroit d'Ormuz au trafic maritime ?

Compte tenu de la forte probabilité de perturbations persistantes de l'offre pendant encore plusieurs semaines, nous retenons désormais l'hypothèse d'un prix moyen du Brent proche de 100 dollars le baril pour le mois en cours. De nouvelles envolées vers 120 dollars, voire davantage, ne peuvent être exclues si les attaques contre les infrastructures pétrolières s'intensifient ou si le détroit devait rester fermé plus longtemps.

À l'inverse, dès qu'une perspective crédible de désescalade émergera, les prix du pétrole et du gaz pourraient se replier rapidement. Néanmoins, notre scénario initial d'un retour du Brent dans une fourchette de 60 à 70 dollars avant la fin de l'année apparaît désormais moins probable. L'excédent d'offre anticipé est en effet absorbé par les interruptions temporaires de production actuelles. Dans ce contexte, un objectif à 12 mois plus réaliste se situe désormais dans une fourchette de 70 à 80 dollars le baril, un niveau nettement inférieur aux prix actuels.



Croissance et inflation – Un scénario de risque plus probable

Les conséquences économiques d'une augmentation des prix du pétrole dépendent non seulement de l'ampleur de la hausse, mais aussi du niveau atteint et surtout de la durée du choc énergétique. Un prix durablement supérieur à 100 dollars le baril – et a fortiori au-delà de 120 dollars – pendant plus de deux mois augmenterait fortement la probabilité d'une récession, y compris aux États-Unis.

Du point de vue de l'inflation, les produits énergétiques représentent environ 3 % de l'indice des prix à la consommation (CPI) et près de 2 % du déflateur PCE. L'inflation globale serait donc directement affectée. L'inflation sous-jacente obéit à une dynamique différente, dans la mesure où elle exclut l'énergie et l'alimentation. Une hausse durable de l'inflation sous-jacente nécessiterait une période prolongée de renchérissement du pétrole via des effets de second tour, ce qui demeure peu probable, y compris dans ce scénario alternatif. En conséquence, les banques centrales devraient faire abstraction de cette hausse ponctuelle et ne sont pas attendues sur une remontée des taux directeurs. Il convient toutefois de rappeler qu'un tel scénario serait susceptible de déclencher une récession et une hausse marquée du chômage, rendant des baisses de taux plus probables.

L'économie américaine apparaît relativement mieux protégée face aux fluctuations des prix mondiaux du pétrole. Si le choc pesait sur le pouvoir d'achat réel des ménages, il pourrait également soutenir la croissance du PIB en stimulant les investissements dans la production pétrolière domestique. Les États-Unis sont devenus récemment exportateurs nets d'énergie, ce qui constitue un avantage structurel. À l'inverse, bien que les importations de gaz en provenance du Moyen-Orient soient limitées, l'Europe demeure fortement exposée à une hausse des prix de l'énergie. Le choc de confiance qui l'accompagnerait pourrait freiner, voire interrompre, une reprise économique encore fragile. Par ailleurs, les programmes de défense et d'infrastructures, très intensifs en énergie, verraient leur multiplicateur budgétaire s'éroder si les prix de l'énergie restaient durablement élevés.

Pour les économies émergentes, un environnement de prix du pétrole durablement élevés se traduit généralement par un scénario de stagflation, combinant croissance atone et inflation élevée.

En conséquence, des trajectoires divergentes sont à prévoir en matière de croissance et de performances des comptes extérieurs. Les grands exportateurs nets d'énergie, tels que la Colombie et le Brésil, devraient être les mieux protégés, tandis que les importateurs nets – comme la Corée du Sud, l'Inde et, plus largement, la région EMEA (Europe, Moyen-Orient et Afrique) – apparaissent parmi les plus vulnérables.

Un potentiel plus limité pour une faiblesse du dollar

Le dollar américain a bénéficié de son statut de valeur refuge dans le contexte du choc pétrolier actuel. Nous n'anticipons désormais qu'une seule baisse de taux de la Fed plus tard cette année, ce qui devrait maintenir un différentiel de taux d'intérêt relativement élevé. Comme détaillé à la page suivante, nous abaïssons notre opinion sur les actions de la zone euro de Neutre à Négative, tout en maintenant une opinion Neutre sur les actions américaines. Cette décision reflète une dégradation du rendement relatif attendu des actions de la zone euro par rapport à leurs homologues américaines. Dans ce contexte, nous avons ajusté nos perspectives sur l'EUR/USD : notre objectif à 3 mois est désormais fixé à 1,14, tandis que notre cible à 12 mois est révisée à 1,20 (valeur d'un euro). Par ailleurs, la prime de risque liée à l'élargissement des déficits budgétaires, alimentée par des dépenses en lien avec les élections de mi-mandat, demeure un facteur de préoccupation. Elle pourrait continuer de peser sur le dollar une fois la crise pétrolière résolue.

Davantage de prudence sur le crédit High Yield et les obligations émergentes

Notre opinion auparavant Positive sur les obligations émergentes en devises locales reposait sur deux piliers principaux : i) la perspective d'un affaiblissement du dollar, et ii) la capacité des banques centrales des pays émergents à assouplir leur politique monétaire, dans un contexte de reflux attendu de l'inflation. Or, les risques associés à ces deux facteurs se sont accrus, et le couple rendement-risque apparaît désormais moins attractif, ce qui justifie un abaissement de notre opinion à Neutre.

Nous abaïssons également notre recommandation sur le crédit corporate High Yield à Négative. Le profil rendement-risque s'est encore détérioré, les émetteurs les plus fragiles étant davantage exposés dans un environnement macroéconomique plus incertain, alors même que les spreads ne se sont élargis que modérément à ce stade.

Il est temps de réduire le risque

Le risque qu'un conflit prolongé entraîne une hausse plus durable des prix de l'énergie s'est accru au cours du week-end. La désignation de Mojtaba Khamenei comme nouveau guide suprême ne constitue pas un signal indiquant que l'Iran serait prêt à mettre fin aux hostilités. Dans ce contexte, les risques pesant sur les perspectives de croissance augmentent, en particulier dans les régions les plus dépendantes aux importations d'énergie. Par ailleurs, le renchérissement des coûts énergétiques pèsera sur la consommation à court terme et, potentiellement, à plus long terme, dans la mesure où il agit comme une taxe supplémentaire pour les ménages.

Cette dégradation intervient alors que nous observons de nouvelles fragilités sur le marché américain du crédit privé. Si une inflation plus élevée devait entraîner une hausse durable des rendements, la pression sur des actifs déjà sous tension pourrait s'intensifier. Dans un scénario extrême, cela pourrait générer des effets de contagion négatifs vers l'ensemble du système financier et l'économie réelle. Le profil rendement-risque des actions s'est nettement détérioré au cours de la semaine écoulée. La situation pourrait encore se dégrader de manière significative avant de s'améliorer. Afin de refléter ces risques accrus, nous abaissons notre opinion sur les actions mondiales à Neutre.

Ajustements régionaux

Les facteurs de soutien aux marchés émergents risquent de s'estomper. Les taux d'intérêt pourraient ne pas baisser autant qu'anticipé, le dollar se renforce, et la fermeture du détroit d'Ormuz constitue un risque majeur pour l'approvisionnement énergétique, en particulier pour l'Asie. Plus de 80 % des exportations de pétrole et de GNL transitant par le détroit sont habituellement destinées à l'Asie. Dans ce contexte, nous abaissons notre opinion sur les actions des marchés émergents à Neutre.

Au sein des marchés émergents, nous devenons sous-pondérés sur l'Asie (à l'exception de la Chine, maintenue à Neutre), tout en restant surpondérés sur l'Amérique latine, région qui bénéficie de la hausse des prix de l'énergie.

Les importations de GNL représentent jusqu'à 40 % du total des importations d'énergie de l'Europe, laissant l'Europe directement exposée à une hausse plus durable des prix du GNL. Nous prévoyons que le climat des affaires et de la consommation sera affecté, ce qui ferait écho à l'expérience de 2022. L'Europe a tendance à sous-performer lors des chocs pétroliers (tableau 1). Nous passons donc l'Europe à sous-pondérer.

Le Japon constitue un autre grand importateur net d'énergie. La montée des tensions géopolitiques, conjuguée à un ralentissement de la croissance mondiale, devrait limiter le potentiel de hausse des actions japonaises, d'autant plus que leurs valorisations restent élevées. Dans ce contexte, nous abaissons notre opinion sur le Japon à Neutre.

Les États-Unis, désormais exportateurs nets d'énergie, pourraient au contraire voir un impact global légèrement positif sur la croissance, même si une forte dispersion des performances sectorielles est à prévoir. Nous maintenons une opinion Neutre sur les actions américaines.

Ajustements sectoriels

La hausse des prix du pétrole et du gaz constitue un frein pour la croissance mondiale, en particulier pour les secteurs cycliques et sensibles à la consommation, tels que l'automobile, les voyages et loisirs et les valeurs de consommation. Plus tôt cette année, nous avons ramené le secteur de l'énergie à Neutre, tout en recommandant de privilégier les équipements et services pétroliers.

À court terme, certains segments apparaissent comme des bénéficiaires du contexte actuel, notamment les producteurs occidentaux d'engrais ainsi que les métaux stratégiques utilisés dans la guerre électronique, dans un environnement marqué par des perturbations de l'offre et une instabilité géopolitique accrue. De nombreux sous-secteurs industriels demeurent par ailleurs attractifs, soutenus par l'accélération des dépenses de défense et d'infrastructures dans les pays occidentaux.

TABLE 1: LES CHOCS SUR LES PRIX DU PÉTROLE ONT UN IMPACT PLUS MARQUÉ SUR L'EUROPE.

Évènement	Début (Pic)	Fin (point bas)	Durée (jours)	Perf. SPX (%)	Perf. SXXP (%)	Var. Prix pétrole (%)
1ère guerre d'Irak (1991)	24.12.1900	16.01.1991	23	-5,4%	-6,8%	18,2%
2ème guerre d'Irak (2003)	14.01.2003	12.03.2003	57	-14,2%	-21,5%	18,5%
Frappes aériennes en Libye (2011)	18.02.2011	10.08.2011	173	-18,6%	-24,8%	23,1%
Invasion en Ukraine	04.01.2022	12.10.2022	281	-24,5%	-21,3%	45,8%
Frappes contre les Houthis au Yémen (2024)	02.01.2024	02.02.2024	31	-2,1%	-3,5%	16,8%
Epic Fury	28.02.2026	?	9	-2,0%	-7,1%	44,5%

Source: BNP Paribas, Bloomberg



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world

Les ralentissements économiques pénalisent en priorité les segments les plus risqués du crédit, notamment les émetteurs faiblement notés et le crédit privé, comme l'illustre la hausse des rachats dans les fonds de private credit et de private equity. La détérioration du climat géopolitique pèse sur la confiance et la liquidité. Dans ce contexte, nous abaissons les financières américaines à Sous-pondérer et recommandons d'éviter les valeurs financières les plus risquées.

En Europe, bien que l'exposition aux marchés privés soit plus limitée, nous abaissons les banques et services financiers à Neutre. Des valorisations attractives et des bilans solides pourraient ne pas suffire à protéger le secteur contre de nouvelles baisses de marché ou une détérioration des perspectives de résultats.

Enfin, en cas d'apaisement des tensions géopolitiques, les secteurs les plus pénalisés — en particulier la consommation discrétionnaire, certaines banques et les matières premières de base — pourraient enregistrer un rebond marqué, à mesure que l'administration américaine réagirait aux pressions exercées par les marchés et par l'inflation.

L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



FRANCE

Edmund SHING

Global Chief Investment Officer

Hiba MOUALLEM

Investment Strategist

Isabelle ENOS

Senior Investment Advisor

Charles GIROT

Senior Investment Advisor

ITALY

Luca IANDIMARINO

Chief Investment Advisor



BELGIUM

Philippe GIJSELS

Chief Investment Advisor

Alain GERARD

Senior Investment Advisor, Equities

Patrick CASSELMAN

Senior Investment Strategist, PRB

GERMANY

Stephan KEMPER

Chief Investment Strategist



LUXEMBOURG

Guy ERTZ

Deputy Global Chief Investment Officer

ASIA

Prashant BHAYANI

Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM

Chief Investment Strategist

Dannel LOW

Investment Services Analyst



CONTACTEZ NOUS



wealthmanagement.bnpparibas

AVERTISSEMENT

Le présent document commercial est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme de droit français, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, immatriculée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché.

Ce document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes à qui ce document a été remis. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus.

Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quel que soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures.

L'information contenue dans ce document a été rédigée sans

prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement.

Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation légale concernant le produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions. Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent avoir des positions dans ces produits ou avoir affaire à leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2026). Tous droits réservés.

Images de Adobe Stock.



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

The bank
for a changing
world