

## Lettre n°147

### Incidences de la guerre en Iran sur les marchés financiers.

#### *Quand Trump se prend pour Alexandre le Grand.*

En 333 av JC, les Macédoniens menés par Alexandre le Grand l'emportèrent brillamment contre les Perses lors de la célèbre bataille d'Issos. Ce fut un choc pour les Perses et le prestige de Darius III fut entaché.

Avant la prise de Tyr (au Liban aujourd'hui) par Alexandre, Darius III proposa de donner les terres jusqu'à l'Euphrate et une rançon pour libérer la famille royale. ***Parménion, confident d'Alexandre, dit alors « S'il était Alexandre, il accepterait » mais Alexandre répondit que « peut-être, il ferait de même s'il était Parménion »*** mais il refusa l'offre de Darius et poursuivit avec succès son avance vers l'Egypte et commença par s'emparer de Gaza.

2300 plus tard, Trump aux prises avec les Perses se veut grand chef de guerre, hésite entre incursion et invasion, mais le chemin vers une éventuelle victoire est semé d'embûches, la croissance économique est à risque dans de nombreuses régions du globe et les marchés financiers subissent une forte volatilité

#### **Des pays sont très affectés :**

##### *Les pays asiatiques :*

Si, selon le FMI, 10% de hausse des prix du pétrole, c'est -0.15 point sur la croissance mondiale et +0.4 point sur l'inflation, des études indiquent un ralentissement deux fois plus important pour les pays asiatiques.

##### **- La dépendance chinoise :**

La Chine s'inquiète car elle importe les 3/4 de ses besoins en pétrole et est le premier importateur mondial. Le Moyen-Orient joue un rôle clé car il procure à la Chine 55% de son pétrole et 1/3 de son gaz naturel liquéfié.

Dans cette région, l'Iran est un partenaire privilégié car, sous sanctions américaines depuis des années, le pays a signé avec la Chine un accord à long terme prévoyant la livraison de pétrole à bas prix.

La cause implicite de la guerre menée par Trump, c'est un énième épisode du bras de fer hydrocarbures contre terres rares entre les Etats-Unis et la Chine. Nous l'avons décrit dans la Lettre 143, la Chine contrôle 80% des terres rares indispensables au secteur américain de la tech. Le chantage sur les livraisons exaspère Trump qui, pour contrebalancer, entend jouer de sa richesse en hydrocarbures et de sa capacité de pression sur des pays fournisseurs de la Chine. Après le Venezuela, 4% des besoins chinois, c'est un nouveau coup dur pour la Chine car l'Iran, avant le conflit, livrait à la Chine 14% de ses besoins.

La Chine peut se féliciter de sa stratégie à long terme de promotion des énergies renouvelables comme gage d'une indépendance future mais elle est contrainte de prélever sur ses stocks évalués à 100 jours.

##### **- Le Japon et la Corée du Sud :**

La situation est pire car les deux pays importent 95% de leurs besoins, essentiellement à partir d'Ormuz. Certes la Corée du Sud, peut sembler protégée par 200 jours de stocks mais le marché boursier, meilleur au monde en 2025 et au début 2026, est secoué. Le marché boursier sud-coréen est l'un des plus affectés par le conflit avec l'Iran -10%.

Il en va de même au Japon, déjà aux prises avec une croissance économique faible de 0.3% au 4<sup>ème</sup> trimestre 2025.

- ***L'Inde et les pays pauvres d'Asie :***

Elle va perdre d'importantes entrées de devises car 9 des 15 millions d'indiens employés à l'étranger sont dans les pays du Golfe. Ils avaient envoyé \$45 milliards en 2024 et beaucoup vont perdre leur travail.

En outre, 80% des besoins indiens en GNL proviennent du Golfe, l'Inde importe 90% de ses besoins en pétrole dont 55% du Moyen-Orient et elle est vulnérable car elle n'aurait que 25 jours de réserve.

Le pire concerne les pays asiatiques pauvres comme le Bangladesh, les Philippines, le Vietnam... car ils dépendent souvent exclusivement du Moyen-Orient et n'ont souvent pas les moyens d'amortir les effets de la crise sur leur population.

***Les pays du Moyen-Orient :***

La guerre vient rappeler la double dépendance des pays du Golfe, d'une part aux hydrocarbures, production-raffinage-pétrochimie, 2/3 de leurs recettes fiscales et près d'un tiers de leur PIB et, d'autre part au tourisme, aujourd'hui à l'arrêt.

Ces pays peuvent tenir car leurs fonds souverains gèrent approximativement \$5000 milliards et car leur dette publique représente un peu moins d'un tiers du PIB. Ils auront plus de mal à attirer les capitaux étrangers pour financer leurs ambitieux projets mais ils auront aussi moins d'argent à investir hors de leurs frontières. Gageons que les formidables promesses d'investissements aux Etats-Unis ne seront pas tenues.

L'Egypte, dépendante des pays du Golfe pour ses finances et son approvisionnement en pétrole, subit de plein fouet cette crise car la devise se déprécie à nouveau, les importations sont ainsi renchériées, les recettes touristiques s'effondrent et le canal de Suez est évité par les grands armateurs.

***Les pays occidentaux :***

Les Etats-Unis, exportateurs nets de gaz depuis 2017 et de pétrole depuis 2020, aujourd'hui près de 4 Mb/j, sont a priori gagnants de la hausse des cours mais le consommateur américain subit une hausse du prix du gallon de \$2.80 à près de \$4. On est loin de l'objectif affiché par Trump durant la campagne électorale d'un prix du baril à 50\$ et d'une lutte contre l'inflation.

La sensibilité du marché boursier américain aux événements du Moyen-Orient est modérée et devrait être temporaire : la guerre des six-jours en 1967, l'invasion du Koweït par l'Irak en 1990, la guerre d'Irak en 2003, l'offensive de juillet 2025 ont eu un impact limité sur le marché américain. Seul le choc pétrolier de 1974 avait eu une incidence durable.

En Europe, l'industrie va continuer à perdre en compétitivité à cause de l'inflation des prix du gaz. Avant même cette guerre, entre le début de l'invasion russe en Ukraine et fin 2025, la production industrielle avait baissé de 3% alors qu'elle augmentait de 17% en Chine, 5% en Corée du Sud et 1% aux Etats-Unis.

***Un gagnant à court terme :***

La Russie, en premier lieu car elle avait budgété pour 2026 un baril à \$59. En 2025, les prix en moyenne étaient à \$50/b pour le brut de l'Oural, aujourd'hui, on approche ou dépasse les \$100/b. Les exportations de brut avaient baissé en janvier à 3.4Mb/j contre 3.8Mb/j en décembre mais elles pourraient à nouveau augmenter. Trump avait interdit à l'Inde d'acheter du pétrole russe, il vient de l'autoriser pour un mois et d'aucuns pensent qu'il pourrait alléger les sanctions contre la Russie.

Les autres gagnants sont les grands exportateurs, comme le Canada et la Norvège.

## **Des marchés perturbés :**

### ***Les matières premières :***

Le prix du brut reste inférieur aux \$130/b atteint lors de l'invasion de l'Ukraine en 2022 et le prix du gaz en Europe reste éloigné du cours de €340/MWh alors atteint. Mais beaucoup s'inquiètent. Certes, les stocks dans les cargaisons fantômes sont très élevés (58 millions de barils en janvier contre 6 millions de barils en 2025, selon Kepler, essentiellement du brut iranien ou russe) mais le Golfe produit 30% du pétrole dans le monde et ¼ des GNL.

L'AIE estime qu'il manque 10Mb/j. Elle a mis sur le marché 1/3 de ses stocks, soit 400Mb. Cela permet de couvrir 40 jours de blocage et si nécessaire elle pourrait mettre d'autres stocks sur le marché.

Cette année, les prix sont passés de \$60/b pour le Brent en début d'année à plus de \$115/b lundi, avant de rebaisser. Les prix du gaz en Europe atteignent €51/MWh, une hausse de presque 100% depuis le début de l'année.

Les métaux, exemple le cuivre, diminuent car les perspectives de croissance économique mondiale sont revues à la baisse.

### ***Les taux :***

Les craintes d'une reprise d'une inflation par les coûts à cause du pétrole et du gaz provoquent des tensions sur les taux, de 30 à 40 points de base en moyenne, mais sensiblement plus au Royaume-Uni et en Italie, davantage vulnérables au choc sur l'énergie.

Aux Etats-Unis le taux à 10 ans a atteint un plus haut depuis juillet à 4.39% contre 3.95% fin février. Les baisses de taux, ardemment attendues par Donald Trump, semblent désormais remises aux calendes grecques. Plus d'un quart des investisseurs redoutent une hausse des taux de la FED d'ici la fin de l'année et, bon indicateur de cette tendance, le taux à 2 ans est monté à 3.88%.

En Allemagne et en France, les taux longs sont respectivement de 2.94% et 3.6%, en hausse de 40 points de base depuis le début du conflit.

Au Royaume-Uni, le taux à 10 ans a touché 5.05% contre 4.2% avant le conflit, et le taux à 2 ans 4.6% car les traders anticipent désormais 4 hausses de 0.25% cette année et non plus 2 baisses. Un problème dans un pays qui verse £100 milliards/an d'intérêt sur une dette publique supérieure à 100% du PIB. Avant le conflit, l'inflation 3%, était très supérieure au reste de la zone Euro 1.9%, mais les attentes d'inflation sont plus en hausse qu'ailleurs de 1.8 point.

L'Italie, très exposée au gaz qatari, est un des pays les plus touchés avec un taux à 10 ans à 4.11% au plus haut depuis 2024.

Partout, les tensions sur les taux induisent un renchérissement des coûts des crédits et de la dette publique et, à terme, un ralentissement de l'immobilier et de l'économie, un risque de stagflation. Tel est le cas en Europe mais plus encore aux Etats-Unis car l'inflation core, 2.5% en février contre 1.9% dans la zone Euro, n'est pas encore maîtrisée.

Parallèlement à ces hausses de taux, on observe des sorties des fonds de junk bonds, près de \$4 milliards la semaine dernière.

### ***Les devises :***

Le \$ s'est raffermi, comme à chaque conflit. Le Franc Suisse, traditionnel refuge, a touché un nouveau point haut amenant la banque centrale à intervenir. Le dollar canadien et le dollar australien profitent de la hausse des cours du pétrole. A l'inverse, le Rand sud-africain est la monnaie qui s'est le plus dépréciée, juste devant la couronne suédoise et le Won sud-coréen.

L'or, curieusement ne semble pas servir de refuge, même si les EAU, 2<sup>ème</sup> exportateur d'or dans le monde, ont interrompu leurs ventes. Il faut néanmoins rappeler l'exceptionnelle appréciation de l'or ces 3 dernières années, 14% en 2023, 27% en 2024, 65% en 2025. Rappelons également que l'Or, en 2000 était à \$200/once, en 2009 après la crise financière à \$900/once et a donc beaucoup progressé jusqu'à son récent record à \$5400/once avant de retomber au niveau du début de l'année. L'Or souffre des craintes de reprise de l'inflation et des craintes d'un arrêt de la baisse des taux. L'argent, le platine et le palladium diminuent également. Sans doute, il y avait-il également dans la hausse récente de l'or beaucoup d'acheteurs qui avaient dû emprunter pour acheter et qui ont dû dénouer leurs positions. Conséquence de cette baisse, un fort recul des valeurs minières, exemple Newmont -23%.

### ***Les marchés boursiers :***

Lors de la Première Guerre mondiale, les marchés avaient baissé de 31%, en 1929 -65%, lors de la 2<sup>e</sup> guerre -12%, lors du premier choc pétrolier -47%, au début des années 2000, la bulle internet -44%, en 2008 -59%.

A ce jour, le marché américain a mieux résisté que les autres marchés, -5% contre -10% en moyenne. Les marchés émergents sont les plus affectés car ils subissent à la fois le renchérissement du dollar et celui du pétrole.

Sur tous les marchés, un seul secteur est en hausse, l'énergie. Curieusement, les secteurs défensifs, comme la santé (Essilor -18%, Merck -17%, Roche -16%, Sandoz -15%, Eli Lilly -11%), les Utilities (Next Energy -16%, Vistra Corp -14%, Constellation -10% aux Etats-Unis, Veolia, Engie -11% en Europe) ou les valeurs de consommation (Nike -17%, Pepsico -10%, Colgate et Procter & Gamble -12%, Philip Morris -13% et, en Europe, Adidas, Carlsberg et Henkel -19%, Beiersdorf -30%...) ne profitent guère du contexte.

### ***- Certains secteurs particulièrement touchés :***

Aujourd'hui, les premiers secteurs affectés par la hausse des prix des hydrocarbures sont la pétrochimie, le plastique, l'acier (Arcelor -20%), l'aluminium, la chimie, les plastiques, les transports, les matériaux (Saint Gobain -20%).

Autre secteur affecté, la nourriture à cause des engrais. Les engrais, car 1/3 proviennent du Moyen-Orient et le cours de l'urée, 50% provenant du Moyen-Orient, important pour les cultures de céréales, a augmenté d'un tiers. Le cours de Nutrien (+10% sur 1 mois) et celui de CF Industries (+33%) aux Etats-Unis en profitent. Les cours des céréales s'apprécient car les marchés anticipent de moindres récoltes à cause du manque d'engrais. La tonne d'urée est passée de \$470 à \$665. La production d'azote suppose beaucoup de gaz et le Qatar, l'Arabie Saoudite, l'Iran sont des grands exportateurs d'azote et d'engrais à travers le détroit d'Ormuz.

Autre problème, l'approvisionnement en soufre car 45% de la production mondiale provient du Moyen-Orient... Le soufre sert non seulement aux engrais mais aussi à l'acide sulfurique, indispensable pour les fabricants de semi-conducteurs qui ont aussi besoin d'hélium. Le Qatar produit 35% de l'hélium dans le monde au 2<sup>ème</sup> rang derrière les Etats-Unis, un gaz indispensable pour l'industrie des semi-conducteurs et l'exportation est aujourd'hui bloquée. Samsung et SK Hinx, après +50% en début de l'année, auraient tout à perdre d'une guerre prolongée.

Parmi les produits raffinés, la hausse la plus sensible est celle du diesel, pénalisante pour les transports routiers et les agriculteurs.

Les temps de transport sont rallongés de 8 à 10 jours à cause du blocage du détroit d'Ormuz. Le coût des assurances a bondi. Les tarifs des assurances maritimes ont été multiplié par 10 les 5 premiers jours du conflit.

On observe également une forte baisse des secteurs liés au transport (Royal Caribbean -13%) et au tourisme, compagnies aériennes et chaînes hôtelières. Il en est de même pour le luxe avec Hermès -19%, LVMH -16%.

Les pays les plus dépendants du gaz pour leur industrie sont l'Allemagne et l'Italie. L'UE a importé en 2025 140 milliards m3 de GNL dont 13% depuis la Russie.

Les prix de l'aluminium pourraient augmenter car les EAU et Bahreïn sont parmi les 10 premiers exportateurs mondiaux.

Les valeurs de la tech, grosses consommatrices d'énergie, ont à craindre d'une hausse durable des prix.

Les valeurs financières souffrent de la menace de stagflation à cause d'une diminution des crédits, d'une hausse des créances douteuses. Aux Etats-Unis, BlackRock perd encore 11%, en Europe, Barclays et Deutsch Bank - 20%, Unicredit et HSBC -17%

- *Les valeurs de la défense profitent peu de cette guerre :*

Depuis le début du conflit, les grands groupes américains de la défense, RTX, General Dynamics, Lockheed Martin, Northrop Grumman, Boeing ne s'apprécient pas. Mais Lockheed Martin et Northrop Grumman sont néanmoins en hausse de 25% cette année. Il y avait beaucoup d'anticipations car la hausse, depuis mi 2024 approche 50% et les PER sont supérieurs à 25x, même plus de 40x pour les grands groupes américains.

En Europe, Thalès, nonobstant la publication de résultats meilleurs qu'attendus, l'annonce d'une attente de croissance organique de 6 à 7 points en 2026 et d'une augmentation de la marge d'exploitation de 0.2 à 0.4 point a baissé.

De même, Rheinmétal a vu son cours baisser en dépit de la publication d'une croissance de son chiffre d'affaires de 29% en 2025, d'un résultat opérationnel en hausse de 33% et d'un carnet de commandes en hausse de 36%.

En fait, il faut aussi rappeler la formidable appréciation de ces valeurs ces dernières années, les niveaux de valorisation élevés et plus encore l'inappropriation de la production de grands groupes à la guerre d'aujourd'hui menée avec des drones efficaces.

- *Quelques secteurs profitent des hausses de prix des hydrocarbures :*

Le gaz : l'arrêt des installations qatari retire 12 milliards m3 de gaz, soit près de 1/5 des approvisionnements mondiaux en GNL, chiffre à comparer avec le retrait de 10 milliards m3 de gaz russe en 2022. Cela profite à des sociétés américaines comme Cheniere, Sempra, Venture Global. Les exportations américaines de GNL sont passées de 10 milliards m3 en 2022 à 15 milliards m3 en 2025.

Les ETFs pétrole ont attiré selon FactSet plus de \$7 milliards cette année. Parmi les titres, aux Etats-Unis, Occidental Petroleum mène les hausses avec +17% et en Europe, Equinor avec + 36% devant Neste Oil +32% et Repsol, mais, curieusement les valeurs de services pétroliers baissent, Schlumberger, - 4%, Baker Hughes - 3.7%.

Le charbon : à Rotterdam la tonne de charbon thermique dépasse 130\$, soit une augmentation de plus de 25% depuis le début de la guerre en Iran. On reste loin des 400\$ par tonne lors de l'invasion de l'Ukraine en 2022. Les groupes producteurs de charbon, exemple en Australie, Whitehaven, s'apprécient en bourse. Un certain nombre de pays, très affectés par la hausse des prix du gaz, recourent davantage au charbon comme alternative au gaz, exemple les Philippines, la Thaïlande, probablement le Vietnam et l'Inde.

Les secteurs liés à la transition énergétique : les sociétés, souvent chinoises, spécialisées dans la transition énergétique, fabricants de batteries, tel CATL, ou de panneaux solaires, ou de voitures électriques, comme BYD voient leurs cours s'apprécier. L'envolée des prix du pétrole favorise la compétitivité des voitures électriques. Avant le conflit, la moitié des voitures vendues en Chine, 22% aux Etats-Unis en 2025, étaient électriques ou hybrides et ce pourcentage devrait augmenter.

Le prix de l'aluminium a gagné plus de 10% depuis le début du conflit car le Moyen-Orient représente 10% de la production mondiale, les livraisons sont stoppées à un moment où les stocks mondiaux sont faibles et le redémarrage des usines pourrait prendre plusieurs mois après l'arrêt du conflit. En revanche, Freeport dans le cuivre et Anglo American dans les métaux perdent 19%.

**Conclusion :** « *Quel destin nous a fait naître précisément à cette époque ! sous mes yeux s'étend la ruine de mon pays, et je ne vois d'autre issue que de m'exiler, d'abandonner ma maison et d'aller là où le destin portera mes pas.* » Lettre de La Boétie à Montaigne en 1560.

Cette Lettre de La Boétie date des guerres de religion en France mais elle trouve un écho aujourd'hui dans les monarchies du Golfe désertées par leurs résidents étrangers.

- ***Sous l'angle macro-économique, le pire des scénarios :***

Ce serait des prix du brut et du gaz durablement hauts. Mais, autant, les pays européens depuis 1974 ont fortement réduit l'intensité énergétique de leur croissance et la dépendance aux hydrocarbures, autant les pays émergents seraient plus fortement touchés.

Aux Etats-Unis, selon Krugman, l'intensité énergétique a baissé de 70% depuis le 1<sup>er</sup> choc pétrolier mais la dépendance au pétrole reste très supérieure à celle de l'Europe.

En 1974, le pétrole, c'était 56% du bilan énergétique mondial, aujourd'hui, moins de 30%, contre 17% pour le gaz naturel, 40% pour le nucléaire et les renouvelables.

Egalement, la dépendance des pays occidentaux aux pays du Golfe est moindre. Depuis 2010, la production américaine +8Mb/j, a davantage augmenté que celle de l'ensemble des pays du Moyen-Orient +6,7Mb/j. D'autres pays, le Canada +2,8Mb/j, le Brésil +2Mb/j, le Guyana +1Mb/j ont sensiblement augmenté leur production.

Enfin, les stocks de précaution sont élevés.

- ***Sous l'angle de la consommation, le scénario à éviter :***

Ce serait de subventionner les prix à la pompe dans les pays consommateurs. Beaucoup de pays sont trop endettés pour se le permettre et subventionner serait un frein à la transition énergétique et une absence d'incitation à réduire la consommation. Il faut au contraire accélérer la transition et ainsi réduire la dépendance à l'énergie importée.

- ***Sous l'angle boursier, les marchés sont volatiles mais ne s'effondrent pas :***

Une raison à cela, les cours actuels du baril sont loin des cours atteints lors de précédents cataclysmes. En 1979, lors de la révolution iranienne puis du 2<sup>ème</sup> choc pétrolier, le cours du Brent ajusté de l'inflation était de \$180/baril, en 2011 lors du printemps arabe, de \$180/b.

Genève, le 25 mars 2026

*Bruno Desgardins*

**Bruno Desgardins**  
CIO  
Switzerland



---

**SingAlliance Pte Ltd**

16 Raffles Quay, #12-01 Hong Leong Building,  
Singapore 048581  
T: +65 6303 5050  
E: info@singalliance.com

**SingAlliance (Hong Kong) Ltd**

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre,  
248 Queen's Road East, Wanchai, Hong Kong  
T: +852 2639 3659  
E: info.hongkong@singalliance.com

**SingAlliance (Switzerland) SA | Genève**

Rue du Mont-de-Sion 6,  
1206 Genève, Switzerland  
T: +41 22 518 85 85  
E: info.switzerland@singalliance.com

**SingAlliance (Switzerland) SA | Zürich**

Bahnhofstrasse 37,  
8001 Zürich, Switzerland  
T: +41 76 628 12 36  
E: info.switzerland@singalliance.com



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.