



**Lettre hebdomadaire CIFFA n°38, jeudi 21 mai 2026.**

**Jean-Noël VIEILLE- Chef Economiste et Analyste financier**

### **Protection des économies par rapport à l'évolution de la guerre Iran / US**

Près de 80 pays ont mis en place des mesures d'urgence pour protéger leurs économies alors que le monde s'apprête à entrer dans une nouvelle phase, plus dangereuse, de la crise énergétique provoquée par la guerre en Iran. Les gouvernements intensifient leurs mesures de riposte face à un point de bascule imminent, où les négociants préviennent que les prix du pétrole pourraient à nouveau grimper en flèche si une plus grande quantité de carburant bloqué dans le Golfe ne peut être exportée via le détroit d'Ormuz, actuellement bloqué. Certains gestionnaires de fonds examinent actuellement un scénario dans lequel le prix du pétrole brut Brent atteindrait 180\$ le baril, provoquant une flambée de l'inflation et des récessions dans de nombreux pays européens et asiatiques. La demande en climatisation et les voyages de vacances au début de l'été dans l'hémisphère nord exerceront une pression supplémentaire sur les approvisionnements en pétrole brut, en essence, en diesel et en kérosène, alors que les stocks mondiaux diminuent déjà au rythme le plus rapide jamais enregistré. L'Australie s'est engagée à investir 10 Md\$ pour accroître ses stocks de carburant et d'engrais, tandis que la France a annoncé qu'elle allait modifier la portée et l'ampleur de son soutien afin de protéger son économie de la crise. L'Inde a exhorté sa population à ne pas acheter d'or ni à partir en vacances à l'étranger, dans le cadre de ses efforts pour consolider ses réserves de devises étrangères. L'Agence internationale de l'énergie estime que le nombre de pays qui ont déjà été contraints de prendre des mesures d'urgence a atteint 76, contre 55 fin mars. Les économistes et les négociants préviennent que la prochaine phase de la crise pourrait entraîner une nouvelle forte hausse des prix de l'énergie, un rationnement plus généralisé des carburants, des fermetures d'usines et un ralentissement important de la croissance mondiale. Si le conflit au Moyen-Orient ne se termine pas dans les semaines à venir et que le détroit d'Ormuz ne rouvre pas, je crains qu'une récession mondiale ne soit à prévoir, a déclaré le commissaire européen aux transports, Apostolos Tzitzikostas, lors d'une conférence à Athènes jeudi. Depuis le début du conflit, le monde vit au-delà de ses ressources énergétiques. L'AIE estime qu'entre mars et juin, la consommation mondiale de pétrole dépassera la production d'environ 6 millions de barils par jour. Certains analystes estiment que le déficit pourrait être plus proche de 8 à 9 millions de barils par jour. Pour pallier ce manque, les négociants ont puisé dans les stocks de pétrole terrestres et maritimes, et les gouvernements se sont engagés à libérer leurs réserves stratégiques. Plus de 2 millions de barils par jour de pétrole brut d'urgence provenant des réserves stratégiques sont injectés dans le système, mais bon nombre de ces déversements devraient cesser d'ici juillet. Les réserves mondiales ont diminué de près de 380 millions de barils depuis le début de la guerre, a indiqué l'AIE, sans compter les stocks inaccessibles piégés dans le Golfe. Il est difficile de prédire avec exactitude à quel moment un point critique pourrait être atteint. La plupart des réserves de pétrole, soit plus de 3 milliards de barils, sont détenues par les compagnies pétrolières, les négociants et les raffineries, mais la majeure partie de ces stocks fait partie intégrante du système. Les oléoducs nécessitent des volumes minimaux pour maintenir la pression, les raffineries ont besoin d'un approvisionnement continu et les réservoirs de stockage ne peuvent être entièrement vidés sans risque de dommages. Les marchés se

**Mise en place de mesures d'urgence pour sauver l'économie d'un certain nombre de pays.**

**Une nouvelle crise pourrait entraîner une nouvelle hausse de l'énergie.**

**Beaucoup de pays puisent dans leurs réserves stratégiques.**

bloqueraient bien avant que les stocks n'atteignent zéro, ont déclaré les analystes. À New Delhi, un ouvrier range des bouteilles de gaz de pétrole liquéfié vides. Mais beaucoup dépendra de la sévérité avec laquelle les gouvernements, les entreprises et les consommateurs commenceront à rationner. Dans la plupart des économies avancées, les analystes prévoient que les crises se manifesteront principalement par une hausse des prix plutôt que par des pénuries pures et simples. Alors que le prix du pétrole brut Brent dépasse actuellement les 107\$ le baril, cela ne suffira pas à freiner significativement la demande. Dans une grande partie des pays en développement, les pénuries sont déjà manifestes. L'AIE a déclaré que les mesures d'urgence mises en place au Pakistan, au Sri Lanka et aux Philippines depuis le début de la crise rappellent la crise énergétique de 2022, consécutive à l'invasion massive de l'Ukraine par la Russie, un choc qui a finalement déclenché des crises de la dette dans plusieurs économies émergentes. Ces trois pays ont instauré la semaine de travail temporaire de quatre jours. Toutefois, jusqu'à présent, les prix des produits alimentaires n'ont pas augmenté aussi fortement que ceux de l'énergie, et le dollar américain, exceptionnellement fort et qui a aggravé la crise de 2022 pour les pays importateurs de pétrole, est désormais absent, a noté l'agence. Les secteurs les plus touchés immédiatement par les perturbations sont la pétrochimie et l'aviation. Kim Fustier, responsable de la recherche sur le pétrole et le gaz en Europe chez HSBC, a déclaré que l'épicentre des perturbations pour les consommateurs se situait désormais au niveau des carburants raffinés, où les stocks diminuaient rapidement car les raffineurs hésitent à acheter du pétrole brut coûteux et à payer des coûts de transport en forte hausse. Au lieu de cela, de nombreuses raffineries ont puisé dans leurs stocks existants tout en pariant sur une fin relativement rapide du conflit. Pour l'instant, de nombreux économistes comptent sur une amélioration rapide de la situation de l'offre pour ramener les prix du pétrole brut sous la barre des 100\$ le baril et éviter les pires conséquences de la stagflation, à savoir une forte hausse de l'inflation et un ralentissement de la croissance. Les analystes de Morgan Stanley, par exemple, prévoient que la croissance mondiale se poursuivra grâce au boom des investissements dans l'IA aux États-Unis et à la vigueur des dépenses de consommation. Mais les risques augmentent, un scénario d'escalade, où les prix du pétrole dépasseraient les 150\$ le baril, entraînerait des pénuries physiques, des perturbations des chaînes d'approvisionnement et des conséquences récessionnistes. des prélèvements plus importants que prévu sur les stocks de pétrole brut et d'essence la semaine dernière, soulignant la pression sur les prix des carburants, même si les stocks de distillats, qui comprennent le diesel, ont augmenté.

**Des pénuries commencent à exister dans certains pays en développement.**

**Problème à venir au niveau des carburants raffinés.**

**Repli en hebdo du Nasdaq et du Nikkei.**

**Vers une hausse de l'inflation, donc des taux !**

20/05/2026	Perf 2026	Perf semaine	Perf Avril	Perf 2025	Perf 2024
<b>Cac 40</b>	-0,4%	1,4%	3,8%	10,4%	-2,15%
<b>Eurostoxx 50</b>	3,2%	2,0%	5,6%	18,3%	8,28%
<b>DAX</b>	1,0%	2,5%	7,1%	23,0%	18,85%
<b>Dow Jones</b>	4,0%	0,6%	7,1%	13,0%	12,88%
<b>Nasdaq</b>	13,0%	-0,5%	15,3%	20,4%	27,89%
<b>Nikkei</b>	18,8%	-5,5%	16,1%	26,2%	19,22%

### **Une hausse des coûts d'emprunt !**

Lundi, une vague de ventes d'obligations à l'échelle mondiale a fait grimper les coûts d'emprunt des États, les investisseurs pariant sur le fait que le choc énergétique lié au conflit au Moyen-Orient entraînerait une période prolongée d'inflation élevée. La dette japonaise a mené la baisse, le rendement de l'obligation à 30 ans du pays augmentant pour atteindre 4,09%, alors que la semaine de négociation a débuté sous le spectre d'une inflation plus élevée. L'absence de progrès dans les pourparlers de paix entre les États-Unis et l'Iran, et la fermeture persistante

du détroit d'Ormuz, ont fait grimper les prix du pétrole et ont conduit les investisseurs à craindre une pénurie de pétrole imminente aux conséquences économiques brutales. Le rendement des obligations du Trésor américain à 30 ans, référence pour les taux d'intérêt mondiaux à long terme, a atteint 5,21%, son plus haut niveau depuis octobre 2023. Les rendements évoluent inversement aux prix. La publication de données sur l'inflation américaine plus robustes que prévu la semaine dernière a ravivé les craintes d'inflation sur les marchés et incité les opérateurs à parier sur une hausse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale pour lutter contre l'inflation. Les cours sur le marché des swaps indiquent que les investisseurs estiment désormais à 75 % la probabilité d'une hausse de 0,25% d'ici fin 2026. Les obligations d'État européennes se sont également affaiblies, le rendement du Bund allemand à 20 ans augmentant pour atteindre 3,54%, soit le niveau le plus élevé des coûts d'emprunt à long terme du pays depuis 2011. L'inflation et les inquiétudes liées au déficit pèsent sur le marché obligataire. Les États-Unis et l'Iran semblent encore loin et la hausse des prix du pétrole devrait inciter divers gouvernements à prendre des mesures de soutien, ce qui accentuerait la pression budgétaire. Au Royaume-Uni, les obligations d'État britanniques se sont légèrement raffermies après une semaine de fortes ventes dans un contexte d'incertitude politique. Le rendement à 30 ans est resté proche de son plus haut niveau depuis 1998. Bien que la hausse des rendements ait été moins marquée que celle de vendredi, les investisseurs ont indiqué que la pression persistante sur les marchés obligataires reflétait les inquiétudes concernant l'évolution des prix du pétrole et de l'inflation. L'absence de progrès dans la réouverture du détroit d'Ormuz, voie maritime vitale pour l'approvisionnement énergétique mondial et fermée depuis le début du conflit iranien fin février, a accentué les craintes d'une pénurie de pétrole dans l'économie mondiale au cours des prochains mois. Le Brent, référence internationale du pétrole, a progressé pour s'établir légèrement en dessous de 110\$ le baril en début de séance à Londres. Le Brent a bondi de plus de 50 % depuis le début des frappes aériennes menées par les États-Unis et Israël contre l'Iran. La vente massive d'obligations a pesé sur les marchés boursiers lundi. L'indice Nikkei 225 japonais a reculé de 1%, tandis que le Stoxx Europe 600 a perdu 0,5%. Les investisseurs craignaient également l'impact sur les finances publiques, alors que les dirigeants du monde entier prennent des mesures pour protéger les ménages contre la hausse des prix de l'énergie. Les risques budgétaires constituent l'un des principaux risques économiques et financiers pour le second semestre. Près de 80 pays ont mis en place des mesures d'urgence pour protéger leurs économies des effets de la flambée historique des prix de l'énergie. Nous assistons actuellement à une conjonction d'événements préoccupante. Le contexte budgétaire est le plus défavorable que nous ayons jamais connu avant une crise. La crise énergétique en elle-même est négative pour les finances publiques car elle exerce une pression sur les gouvernements pour qu'ils subventionnent les ménages. L'inquiétude concernant les prix du pétrole a été amplifiée par l'échec du sommet de la semaine dernière entre le président américain Donald Trump et son homologue chinois. Le sommet Trump-Xi n'a permis aucun progrès concernant le détroit d'Ormuz, ce qui aurait pu atténuer la pression sur les prix du pétrole. Certains responsables gouvernementaux et analystes ont exprimé la crainte que le dirigeant chinois n'obtienne des concessions sur Taïwan en échange d'une aide sur d'autres questions, comme par exemple faire pression sur l'Iran pour qu'il parvienne à un accord sur l'ouverture du détroit d'Ormuz. En particulier, certains alliés des États-Unis craignent que Trump ne réduise les ventes d'armes à Taipei, voire ne modifie la posture diplomatique américaine pour s'opposer à l'indépendance de Taïwan, au lieu de la position actuelle de non-soutien. Xi et Trump ont convenu d'une trêve dans leur guerre commerciale en octobre, après que les deux parties ont relevé les droits de douane à plus de 100% l'année précédente et que la Chine ait imposé des contrôles à l'exportation sur les terres rares essentielles à l'industrie manufacturière américaine. Les commentaires fermes

**Une inflation US en hausse !**

**Vers une probable hausse des taux d'intérêt.**

**Possible hausse des dettes publiques.**

**L'échec du voyage de Trump en Chine pèse également sur les marchés.**

sur Taïwan ont fait suite à des déclarations d'ouverture chaleureuses, Xi affirmant que les États-Unis et la Chine devaient être partenaires et non rivaux, tandis que le président américain l'assurait que la relation serait meilleure que jamais.

### **Conclusions en matière d'investissement : la guerre est en phase d'enlèvement !**

Mercredi, trois superpétroliers transportant du pétrole vers l'Asie ont tenté de franchir le détroit d'Ormuz, faisant naître l'espoir d'une ouverture partielle de ce point de passage stratégique pour l'énergie du Moyen-Orient et provoquant une chute brutale des prix du pétrole brut. D'après les données maritimes, deux navires transportaient du pétrole brut irakien vers la Chine tandis qu'un troisième acheminait du pétrole koweïtien vers la Corée du Sud. Tous trois diffusaient publiquement leur position et leur destination. Ensemble, les trois navires transportaient 6 millions de barils de pétrole, soit potentiellement le plus gros volume à quitter le Golfe en une seule journée depuis le début du conflit entre les États-Unis, Israël et l'Iran fin février. Les superpétroliers ont longé la rive nord du détroit, suivant un itinéraire désigné par l'Iran. Il est fort probable qu'un accord ait été conclu avec l'Iran. Pour renforcer la crédibilité de sa nouvelle agence, Téhéran a également déclaré mercredi que 26 navires avaient traversé le détroit au cours des dernières 24 heures, bien qu'il n'ait pas été possible de vérifier cette affirmation à l'aide des données de suivi des navires. Le prix du pétrole brut Brent a chuté de 5% pour atteindre 105\$ le baril, les opérateurs réagissant à l'optimisme suscité par les passages de frontière, à la perspective de nouvelles négociations entre les États-Unis et l'Iran et aux dernières données américaines faisant état de stocks d'essence et de diesel meilleurs que prévu. La chute des prix du pétrole a entraîné un rebond des marchés obligataires mondiaux, qui avaient fortement chuté la semaine précédente, par crainte que la fermeture prolongée du détroit n'alimente une flambée inflationniste. Le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans a reculé pour s'établir à 4,65%. Le transit des superpétroliers est intervenu après que le président américain Donald Trump a déclaré qu'il s'abstenait de reprendre les attaques contre l'Iran, tout en affirmant que de sérieuses négociations étaient en cours avec Téhéran.

**En conclusion**, nous continuons à penser que ce conflit va être long et nous maintenons toujours une approche très prudente et notre portefeuille modèle, peu risqué, en faisant confiance aux fonds absolut return, flexibles et un peu obligataires réalise une performance de 7,8% en 2026, ce qui est très satisfaisant eu égard au contexte actuel et à une reprise de la volatilité. Le scénario de cette guerre est très compliqué car on ne connaît pas vraiment les objectifs stratégiques de Trump et on sait aujourd'hui que l'Iran dispose encore d'une forte capacité de nuisance.

Vers une petite ouverture du détroit d'Ormuz.

Baisse du prix du pétrole.

Maintien d'un grand principe de prudence jusqu'en octobre.

Performance de notre portefeuille modèle à +7,8%