

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

**Investment
Institute**

L'Europe et l'Asie à la loupe

Cross Asset Investment Strategy

AVRIL 2026

Document réservé aux investisseurs professionnels

Support marketing exclusivement destiné aux clients professionnels, aux prestataires de services d'investissement et à tout autre professionnel du secteur financier.

Table des matières

Énergie : le grand test des secteurs européens	3
L'Asie et le choc énergétique	6
Or : une correction par le positionnement, pas par les fondamentaux	10
Révision des perspectives de croissance face à l'impact du choc énergétique	12



Monica Defend

Directrice d'Amundi Investment Institute

« Nous pensons que les résultats des entreprises européennes au premier trimestre resteront relativement solides. L'ampleur finale de l'impact sur les résultats dépendra en fin de compte de la durée des perturbations de l'approvisionnement énergétique via le détroit d'Ormuz. »

« Le contexte économique reste gérable et légèrement favorable à la prise de risque, mais le choc énergétique assombrit les perspectives. Alors que ses répercussions s'étendent de la logistique à la production, la sélectivité est essentielle. »



Vincent Mortier

CIO Groupe

STRATÉGIE
ACTIONS

Énergie : le grand test des secteurs européens



RÉDACTEURS

Federico Cesarini

Responsable de la stratégie actions des marchés développés, devises et actifs numériques
Amundi Investment Institute

Ciaran Callaghan

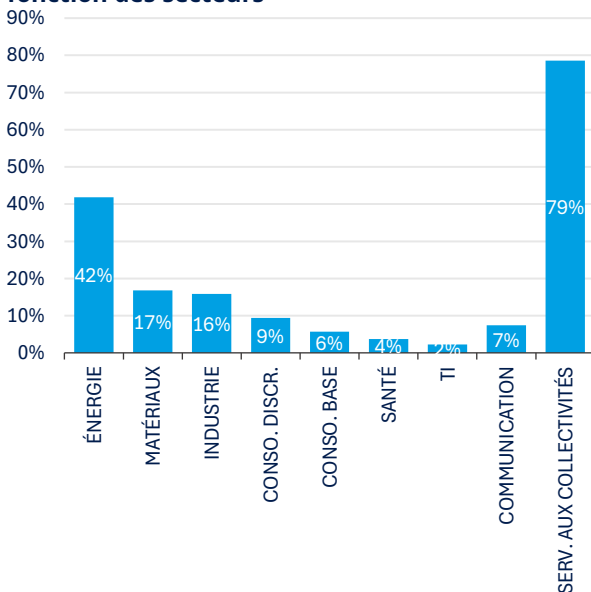
Responsable de la recherche sur les actions européennes, Amundi

Nous pensons que les résultats des entreprises européennes au premier trimestre resteront relativement solides. Le conflit en Iran n'ayant commencé qu'à la fin février, son impact sera probablement plus visible dans les résultats du deuxième trimestre et au-delà ; pour l'instant, le recul des cours des actions s'explique surtout par une décompression des multiples de valorisation due à une prime de risque actions plus élevée dans un environnement incertain. L'ampleur finale de l'impact sur les résultats dépendra en définitive de l'intensité du conflit et de la durée des blocages d'approvisionnements énergétiques dans le détroit d'Ormuz.

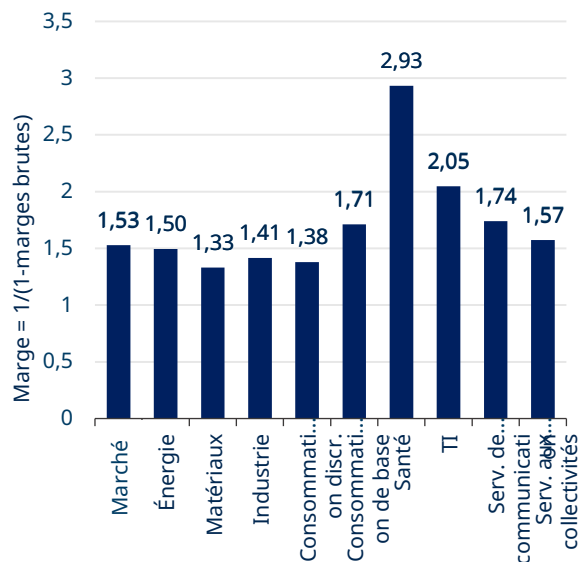
Nous constatons que, d'une manière générale, **les périodes de hausse de l'inflation sont généralement favorables aux bénéfiques nominaux**, tandis que **les paires de devises plus fortes à la fin du premier trimestre (par rapport au moment où les prévisions ont été publiées en février), telles que l'USD/EUR, devraient également constituer un léger facteur favorable pour certains secteurs** (par exemple, les sociétés pharmaceutiques réalisent plus de 50 % de leur chiffre d'affaires en Amérique du Nord). À l'instar de ce qui s'est produit lors de l'invasion de l'Ukraine en 2022, quand les prévisions de croissance du BPA ont été revues à la hausse pour de nombreux secteurs, l'énergie en tête, une telle situation devrait se reproduire avec le conflit en Iran, **l'énergie et les services publics devant bénéficier de la hausse des prix du pétrole, du GNL et de l'électricité.**

Par ailleurs, les revenus du secteur financier devraient bénéficier d'un contexte de hausse des taux, même si cette évolution pourrait être contrebalancée par une anticipation des provisions sur prêts, conformément aux nouvelles normes comptables IFRS 9, pour certaines institutions (principalement les banques asiatiques du Royaume-Uni qui sont exposées à la région du Moyen-Orient). **Les entreprises chimiques pourraient bénéficier de perturbations de l'offre** et les compagnies aériennes sont protégées à court terme par des programmes de couverture du carburant, bien qu'elles soient confrontées à des pénuries de kérosène si la situation persiste. Les efforts déployés par les décideurs politiques pour garantir l'approvisionnement énergétique de l'Europe au cours des prochaines années devraient également s'intensifier, ce qui devrait soutenir le secteur des énergies renouvelables ainsi que les entreprises impliquées dans le développement des réseaux électriques.

Coûts de l'énergie en % des coûts des intrants : variations considérables en fonction des secteurs



La marge bénéficiaire (plus faible) pénalise les segments les plus énergivores



Source : Amundi Investment Institute, tableau intrants/extrants d'Eurostat (naio_10_cp1750). Données à 2023.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 27 février 2026.

Toutefois, **plus le conflit dure, plus l'impact sur la croissance économique régionale s'alourdit, exerçant ainsi une pression sur les marges et les bénéfiques.** Si l'IPP de la zone euro reste nettement inférieur au niveau d'avant l'invasion de l'Ukraine (il atteignait environ 29 % en glissement annuel en février 2022, contre moins de -3 % aujourd'hui), **les conditions macroéconomiques actuelles sont moins favorables à une pleine répercussion des coûts sur les prix à la consommation pour la plupart des entreprises, ce qui révèle une asymétrie négative pour les marges.** Des prix de l'énergie plus élevés pénaliseraient vraisemblablement les secteurs à forte intensité énergétique en termes de coûts d'intrants, ainsi que ceux faisant face à une forte concurrence et à un pouvoir de fixation des prix limité. C'est notamment le cas des actions du secteur des transports (où les coûts énergétiques représentent en moyenne 30 % des intrants) ou de celles du secteur de la consommation discrétionnaire. **Par ailleurs, une moindre solvabilité et une confiance plus faible des consommateurs pèseraient sur la demande de produits de consommation en général.** La capacité des entreprises, telles que celles du secteur des biens de consommation de base, à augmenter leurs prix afin de compenser la hausse des coûts des matières premières et de l'énergie devrait également diminuer, contrairement au choc inflationniste lié à l'Ukraine.

« Plus le conflit dure, plus il freinera la croissance, les résultats et les marchés. »

Les conséquences d'un conflit de longue durée augmenteront les risques de récession au fil du temps (scénario plus défavorable).

Si les prix de l'énergie restent élevés, les risques de récession mondiale augmentent, faisant naître des inquiétudes sur la qualité des actifs des banques et assureurs, malgré leurs bilans solides et leurs niveaux de solvabilité élevés à l'entrée de cette crise. Les chaînes d'approvisionnement des entreprises mondiales ont été mieux diversifiées ces dernières années, mais la dépendance à certains produits comme l'hélium et les matières premières agricoles passant par le détroit d'Ormuz pourrait, dès l'apparition de pénuries, pénaliser certains secteurs notamment les semi-conducteurs et la medtech. **La destruction de la demande et le report des investissements (capex) sont également probables dans ce scénario, avec un impact négatif sur les entreprises industrielles et l'économie au sens large.** Bien que les valeurs de défense soient censées profiter des conflits en cours et des tensions géopolitiques qui soulignent la nécessité pour l'Europe de réarmer, ce secteur a connu une certaine volatilité depuis le début du conflit en Iran, liée à des positions longues et aux craintes de déficits budgétaires accrus, potentiellement aggravés par le besoin de subventionner les prix de l'énergie.

Dès lors, un ralentissement des nouvelles commandes de défense est à craindre si le conflit perdure et que l'environnement économique se détériore, même si la croissance structurelle du secteur reste bien soutenue. Les entreprises du secteur de l'énergie et des services aux collectivités font par ailleurs face à un risque croissant de nouvelles taxes ou prélèvements gouvernementaux au cours des prochains mois si elles sont perçues comme réalisant des superprofits au détriment du public.

Impact d'un conflit court sur les secteurs européens

Les principaux canaux de transmission aux secteurs sont la hausse des prix du pétrole et du gaz, qui se répercute sur les marges, les coûts des intrants, les dépenses de consommation et l'inflation.

Un deuxième canal est la réponse macroéconomique et politique : une inflation plus forte peut maintenir les taux plus haut plus longtemps, accroître le risque de crédit et le risque d'intervention dans des secteurs plus réglementés.












Impact positif dans un scénario de conflit court : l'énergie/les produits chimiques/les services aux collectivités (en particulier les énergies renouvelables)/les valeurs financières pourraient bénéficier d'un conflit de courte durée.

Impact négatif dans un scénario de conflit court : les entreprises des secteurs de la consommation discrétionnaire et du transport sont plus vulnérables.

À ce stade, il est difficile de savoir si les entreprises fourniront de nouvelles orientations financières ou si elles réviseront leurs prévisions financières pour le reste de l'année 2026 compte tenu des incertitudes macroéconomiques.

Source : Évaluation Amundi au 10 avril 2026.

Secteurs européens – évaluation de l'impact du choc énergétique

Secteur	Impact du conflit iranien sur les bénéfices	
 Services de communication	Mitigé	Les télécoms et les médias devraient être relativement préservés. La plupart des entreprises sont mieux protégées contre les coûts de l'énergie qu'avant le conflit en Ukraine. Les principaux risques sont indirects, liés à un sentiment plus faible et à une inflation accrue.
 Consommation discrétionnaire	Négatif	Les entreprises ayant des activités au Moyen-Orient font face à une exposition directe (représentant 5 à 9 % pour les groupes de luxe européens), à laquelle s'ajoute une exposition indirecte liée à l'inflation accrue, aux perturbations des chaînes d'approvisionnement et à la confiance diminuée des consommateurs. Le secteur automobile pourrait souffrir de la hausse des coûts des matières premières et d'éventuelles contraintes d'approvisionnement.
 Consommation de base	Mitigé	Les impacts directs restent limités, mais la hausse des prix du pétrole risque d'alimenter l'inflation des produits via les denrées alimentaires, les engrais et les emballages. Les sociétés à marges élevées sont plus résilientes, tandis que les entreprises très exposées aux coûts d'emballage font face à des pressions. La croissance organique du chiffre d'affaires et des volumes revêt une importance accrue à court terme pour les résultats, même si l'amélioration attendue au second semestre pourrait désormais s'avérer moins évidente.
 Énergie	Positif	La hausse des prix du pétrole soutient les actions pétrolières, mais l'exposition au GNL pourrait s'avérer encore plus sensible. Alors que les prix du gaz américain sont en baisse sur l'année en cours et que les prix européens et mondiaux flambent, les opérateurs de GNL devraient profiter de spreads très favorables. L'impact sur les bénéfices est plus délicat à quantifier, car une grande partie du GNL est indexée avec un décalage de six mois, mais les volumes non couverts par des contrats à long terme pourraient dégager des marges solides.
 Valeurs financières	Mitigé	Nous nous attendons à ce que les prévisions à court terme se confirment et même qu'elles profitent de taux plus élevés. Toutefois, le secteur reste exposé à un choc macroéconomique en cas de maintien prolongé de prix du pétrole élevés. L'inflation accrue et la hausse des taux d'intérêt risquent d'affaiblir la croissance économique et d'accroître le risque de crédit.
 Santé	Positif	Le secteur devrait être globalement résilient. Un dollar américain plus fort est également favorable aux entreprises réalisant d'importants profits en Amérique du Nord. Les impacts sur la medtech varieront : le conflit pourrait perturber l'approvisionnement en hélium nécessaire au refroidissement des IRM, tandis que certains segments tels que les appareils auditifs et les implants dentaires pourraient subir une demande plus faible si l'inflation affecte la confiance des consommateurs.
 Industrie	Mitigé	Les coûts de l'énergie ne constituent qu'une petite partie des coûts des intrants et la région du Moyen-Orient ne représente qu'un faible pourcentage (inférieur à 5 %) du chiffre d'affaires, ce qui limite l'impact à court terme. La reprise dans l'industrie manufacturière et la construction résidentielle pourrait être retardée jusqu'à ce que l'inflation s'atténue. Le marché de la maintenance et des services après-vente aéronautiques risque de pâtir d'une réduction des heures de vol. Pour les compagnies aériennes qui affichent des marges d'environ 15 % seulement, une augmentation de 50 % des coûts de carburant pourrait anéantir leurs profits, sauf si les prix des billets augmentent.
 Technologies de l'information	Mitigé	L'impact direct reste limité, mais les risques sur les chaînes d'approvisionnement subsistent, notamment pour l'hélium utilisé dans les semi-conducteurs. Plus de la moitié de l'hélium passe par le détroit d'Ormuz, et son approvisionnement est vital malgré son faible poids dans les coûts. Toutefois, la demande est restée soutenue, avec une hausse des prix des puces mémoire, optiques et de puissance au cours des six à neuf derniers mois.
 Matériaux	Mitigé	Les entreprises du secteur chimique devraient bénéficier d'un resserrement de l'offre, de prix plus élevés et de spreads plus favorables. Par ailleurs, les résultats des valeurs minières ne devraient pas être significativement affectés, mais certaines ont subi une décote en raison des craintes croissantes d'un impact sur le PIB mondial.
 Immobilier	Mitigé	Exposition généralement limitée des revenus, à court terme. Des taux d'intérêt plus élevés sont susceptibles d'avoir un impact négatif sur le secteur, en affectant la demande et en comprimant les valorisations.
 Serv. aux collectivités	Positif	L'impact en 2026 est limité en raison des opérations de couverture, même si la hausse des prix des matières premières pourrait soutenir les bénéfices des entreprises dont les coûts des carburants sont faibles. En revanche, ces prix élevés risquent aussi d'alimenter l'inflation, de maintenir les taux plus hauts plus longtemps et d'accroître le risque d'intervention politique. En cas de dégradation de la sécurité, l'indépendance énergétique devient une priorité, ce qui soutiendrait la production domestique de pétrole et de gaz ou le développement des énergies renouvelables.

Source : Amundi Investment Institute. Données au 10 avril 2026.

MACROÉCONOMIE

L'Asie et le choc énergétique

L'Asie est exposée au conflit du Moyen-Orient et à la hausse des prix du pétrole et du gaz qui en résulte. La plupart des pays de la région sont importateurs nets d'énergie (la Malaisie est une exception notable). Même si les répercussions sur l'inflation globale restent limitées, le maintien des mesures de soutien liées au coût de la vie pour protéger le pouvoir d'achat des ménages sera coûteux pour les gouvernements. Beaucoup d'entre eux abordaient déjà ce choc avec des finances publiques fragiles et des plans de consolidation fiscale en cours ; **le conflit va compliquer davantage cette consolidation**. Dans la pratique, il est probable que les responsables politiques réallouent leurs dépenses d'investissement (qui pèsent sur les perspectives de croissance) aux subventions comme première réponse, avant de consentir un dérapage budgétaire plus important. Sur le plan des investissements, il ne faut pas sous-estimer l'impact sur les secteurs des semi-conducteurs et mémoires très énergivores d'Asie du Nord-Est, ni les répercussions mondiales en cas de rupture de ces chaînes d'approvisionnement. La région dispose encore de réserves énergétiques à court terme – plus de trois mois pour le pétrole dans de nombreux cas, mais beaucoup moins pour le gaz.

CHINE – Les efforts de diversification sont positifs, mais le pétrole représente toujours une part importante de l'utilisation finale.

Alors que les importations nettes de pétrole et de gaz de la Chine représentent 1,8 % du PIB et qu'environ 50 % de ses importations de pétrole passent par le détroit d'Ormuz, le pays a fortement avancé sur l'électrification et la diversification de ses sources d'énergie (notamment auprès des pays de l'Organisation de coopération de Shanghai, comme la Russie et l'Asie centrale). Toutefois, le pétrole représente encore près de 30 % de la consommation finale d'énergie et une pénurie toucherait surtout le kérosène, le transport routier et la pétrochimie. Le gouvernement a limité à 50 % la répercussion des hausses de prix du carburant sur les consommateurs, le solde étant assumé par les entreprises pétrolières publiques. L'impact sur la croissance sera minime, mais le pic d'inflation, en particulier pour l'IPP, sera significatif.

INDE – Risque de réorientation des fonds prévus pour les capex vers des subventions

Les importations d'énergie de l'Inde pèsent 2,7 % du PIB, avec près de 40 % de son pétrole et de son GNL ainsi que la quasi-totalité de son GPL (gaz de cuisine pour environ 330 millions de ménages) provenant du Moyen-Orient, ce qui en fait l'une des économies asiatiques les plus exposées à une perturbation dans le détroit d'Ormuz. Le plafonnement des prix de détail par le gouvernement et son mécanisme de partage des charges avec les entreprises suppriment délibérément la répercussion de l'inflation sur les consommateurs. Le coût n'a cependant pas disparu : il a été reporté sur les finances publiques sous forme de subventions accumulées et sur la balance extérieure via une hausse du coût des importations sans réajustement des prix.

Avec seulement 25 jours de réserves stratégiques de pétrole, une interruption prolongée des approvisionnements représente un risque immédiat plus sérieux, même si les plafonds de prix devraient contenir le choc inflationniste. L'impact sur l'activité économique sera plus prononcé que celui sur l'inflation, mais tout dérapage budgétaire dépendra de la durée et de l'intensité du conflit.

RÉDACTEURS

Alessia Berardi
Responsable
Macroéconomie,
Amundi Investment
Institute

Claire Huang
Stratégiste macro ME
senior,
Amundi Investment
Institute

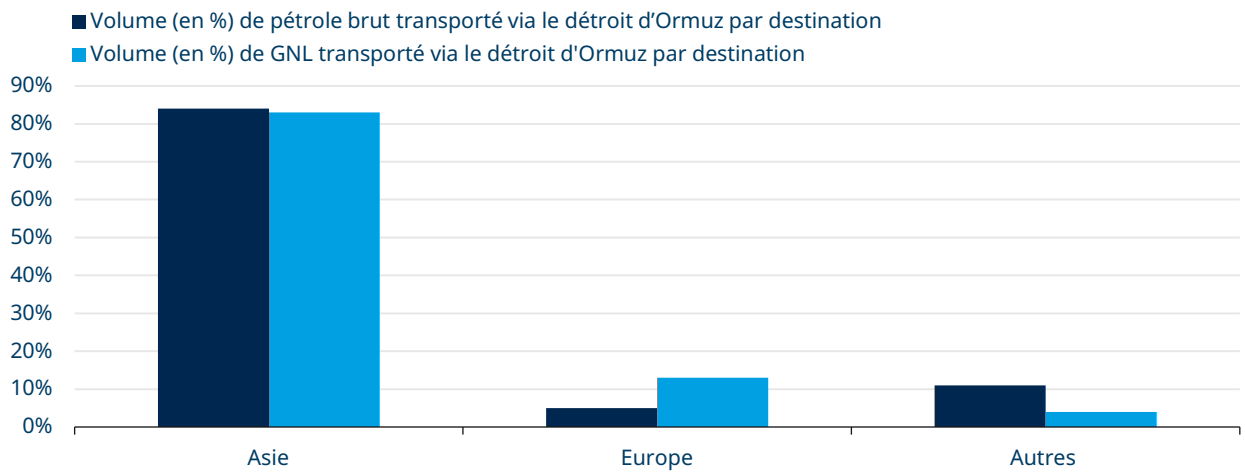
30 %

Part du pétrole
dans la
consommation
énergétique
finale de la
Chine

40 %

Part de l'Inde
dans les
importations
de pétrole et
de GNL depuis
le Moyen-
Orient

L'Asie est la région la plus touchée par la crise



Source : Amundi Investment Institute, CNUCED (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement), d'après l'Energy Information Administration des États-Unis (2025).

L'impact immédiat se fera sentir sur les capex publics dès que les dépenses seront réaffectées vers les ménages via des subventions. La hausse des prix de l'énergie et des fertilisants va fortement alourdir la facture des subventions, alors que la fin des réductions des droits d'accise fin mars va réduire les recettes publiques. Les rendements obligataires sont soumis à une pression haussière liée au narratif du double déficit (élargissement du déficit courant combiné à une charge budgétaire croissante), tandis que la roupie indienne (INR) fera face à de nouvelles pressions dépréciatives malgré sa valorisation attractive.

CORÉE DU SUD – Poussée inflationniste plus marquée, impact modéré sur la croissance

La Corée du Sud figure parmi les économies les plus exposées au conflit au Moyen-Orient. Ses importations nettes d'énergie dépassent 5 % du PIB et une perturbation dans le détroit d'Ormuz affecterait la consommation énergétique intérieure ainsi que son important secteur du raffinage, qui s'approvisionne à environ 70 % en brut provenance du Moyen-Orient. Cela étant, nous n'anticipons pas de dégradation majeure des termes de l'échange en 2026 : les solides exportations de puces mémoire, soutenues par la demande liée à l'IA, devraient compenser en partie le choc énergétique. Nous anticipons donc seulement un léger recul de la croissance (-0,3 %), mais une accélération notable de l'inflation, ce qui devrait conduire la Banque de Corée à maintenir ses taux inchangés pour l'instant tout en augmentant le risque d'une hausse en juillet. Le soutien budgétaire a été élargi avec un budget supplémentaire de 26 200 milliards de KRW (1 % du PIB), 40 % de ces dépenses étant destinées à amortir l'impact de la guerre en Iran via des aides directes et des subventions.

70 %

Part des importations sud-coréennes de pétrole brut en provenance du Moyen-Orient

TAÏWAN – Accélération maîtrisée de l'inflation si la crise reste de courte durée

Taiwan est très exposée à l'énergie en provenance du Moyen-Orient, notamment au GNL (environ 25 % des approvisionnements), mais le risque immédiat porte davantage sur l'inflation que sur des pénuries pures et simples. Les réserves de GNL sont limitées (environ 11 jours), mais les autorités ont déjà garanti les livraisons jusqu'à fin juin. Les besoins électriques critiques du secteur technologique seront couverts par la capacité de production de secours au charbon. Dans la mesure où les hausses de prix des carburants sont plafonnées, nous n'anticipons qu'une hausse maîtrisée de l'IPC, ce qui permettra à la Banque centrale de Taiwan (CBC) de passer outre la poussée inflationniste liée à l'énergie et de maintenir sa politique monétaire inchangée. Le principal risque réside dans une perturbation de plus longue durée, qui finirait par exercer des pressions à la fois sur les coûts énergétiques et sur la production pétrochimique.

11

Nombre approximatif de jours de réserves de GNL à Taiwan

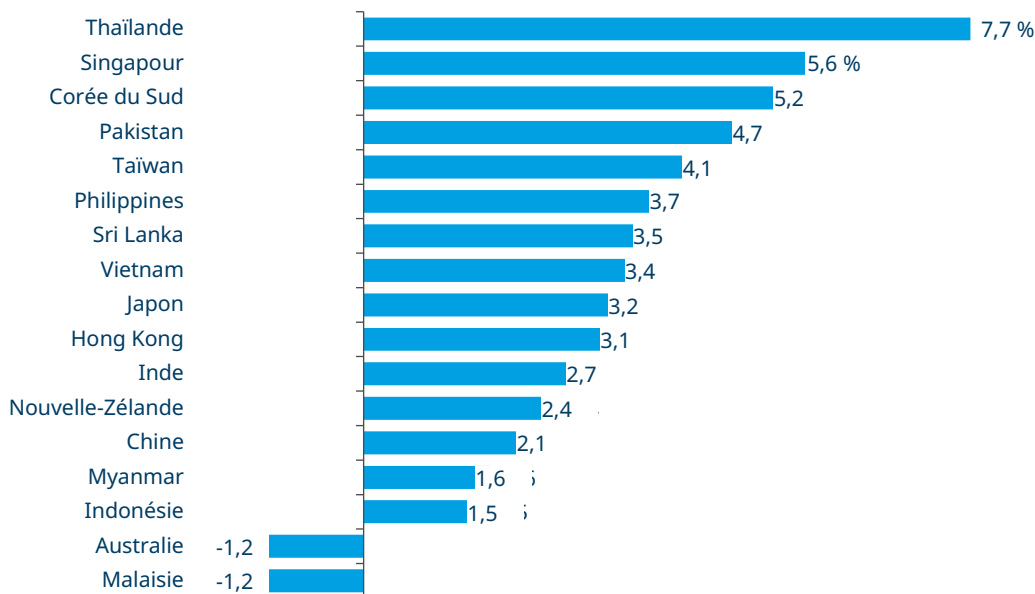
INDONÉSIE – Une posture budgétaire déjà accommodante avant la crise

La vulnérabilité énergétique directe de l'Indonésie au conflit en Iran est structurellement moindre que celle de ses voisins asiatiques. Le pays est exportateur net de charbon et de GNL et n'importe qu'environ 13 % de son pétrole brut du Moyen-Orient. Les marges de manœuvre du gouvernement restent cependant limitées : l'absorption des subventions risque de faire franchir le plafond budgétaire de 3 %, tandis que la limitation des exportations de charbon ou de GNL pour sécuriser l'approvisionnement domestique se traduirait par une perte de recettes en devises. Point crucial : le pays aborde ce choc avec des fragilités institutionnelles préexistantes — sa politique économique est déjà moins orthodoxe, ce qui renforce la prime de risque pays.

13 %

Part des importations indonésiennes de pétrole brut en provenance du Moyen-Orient

Importations nettes d'énergie en % du PIB (moyenne 2023-24)



Source : Amundi Investment Institute, élaboration interne basée sur The Economist Intelligence Unit. Données à mars 2026.

Fin 2025, les dépenses publiques en Indonésie sont devenues plus indisciplinées en raison de plusieurs initiatives, dont l'intensification du programme de repas gratuits — autant de mesures qui avaient déjà érodé la confiance des investisseurs dans la crédibilité des politiques avant l'actuel choc énergétique. Les subventions énergétiques sont une composante importante des dépenses publiques (environ 6,5 %) et, dans les hypothèses budgétaires, le prix du pétrole avait été fixé à 70 USD/baril. Par conséquent, le risque de réajustement des rendements obligataires est également alimenté par la prime de risque institutionnelle et budgétaire accumulée : le plafond de 3 % était déjà sous tension avant le conflit et la revue de S&P en juillet ouvre une issue binaire que les marchés obligataires ne peuvent ignorer ; la position de la Banque d'Indonésie reflète des reports et des réductions des baisses de taux, dans un contexte de préoccupations renouvelées quant à la stabilité financière et à la dépréciation de la roupie indonésienne (IDR).

PHILIPPINES – Le déficit budgétaire laisse peu de place pour d'importantes subventions

Les Philippines font face à des importations d'énergie représentant 3,7 % du PIB (cf. graphique ci-dessus) avec une concentration extrême : près de 95 % du pétrole brut provient du Moyen-Orient et le manque de sources alternatives crée une vulnérabilité structurelle à toute perturbation dans cette région. Ce choc énergétique très concentré, associé à un recul des transferts de fonds des travailleurs émigrés (dont environ 18 % sont en provenance du Moyen-Orient), pourrait creuser le déficit courant de plus de 0,5 point de PIB. La marge de réponse du gouvernement est clairement limitée : le déficit budgétaire était déjà à 5,6 % avant la crise, interdisant toute subvention généralisée et ne laissant place qu'à des mesures ciblées dans les transports ; les consignes d'économie d'énergie (restriction de la climatisation, semaines de travail raccourcies) et les exonérations de TVA sur les carburants n'offrent qu'un soulagement modeste. La Banque centrale des Philippines (BSP) maintient une orientation très stricte sur la maîtrise de l'inflation et se tient prête à relever ses taux si les pressions se matérialisent, reflétant une approche orthodoxe. Cependant, dans un contexte où l'espace budgétaire est déjà épuisé, la hausse des taux devient un outil destructeur de la demande. Le réajustement des rendements obligataires s'explique par la triple pression des hausses de taux de la BSP, de la dégradation des finances publiques et de la transmission inflationniste la plus rapide de la région. Les pressions de dépréciation sur le peso (PHP) devraient perdurer compte tenu de la vulnérabilité extérieure du pays.

1,5 %

Importations d'énergie de l'Indonésie en pourcentage du PIB

3,7 %

Importations d'énergie des Philippines en pourcentage du PIB

THAÏLANDE – Risques de forte impulsion stagflationniste

Avec plus de 7 % d'importations d'énergie en pourcentage du PIB, la Thaïlande affiche le taux le plus élevé d'Asie et près de 50 % de son pétrole brut provient du Moyen-Orient. Cette dépendance structurelle est aggravée par le poids du tourisme (11 % du PIB), les coûts énergétiques se répercutant directement sur les prix des voyages et les recettes du secteur. Le gouvernement a mis en place une interdiction d'exportation de certains produits pétroliers et un plafonnement du prix du diesel. Mais une telle mesure ne saurait compenser la perte d'approvisionnement en cas de blocage prolongé du détroit d'Ormuz. La dernière baisse de taux de la Banque de Thaïlande (BoT) intervient dans un environnement économique fragile et des craintes déflationnistes persistantes. Le conflit au Moyen-Orient, survenu plus tardivement, expose désormais la Thaïlande à un risque stagflationniste que la politique budgétaire peinera à contenir faute de marge de manœuvre disponible. Les rendements obligataires intègrent ce risque élevé et la faible marge de manœuvre des autorités pour éviter une détérioration supplémentaire.

50 %

Part du pétrole brut de la Thaïlande provenant du Moyen-Orient

JAPON – La BoJ devrait reporter la hausse de taux plutôt que d'inverser sa trajectoire

Le Japon reste structurellement dépendant du pétrole en provenance du Golfe, d'où il importe environ 70 % de son brut ; une hausse des prix de l'énergie pèsera donc sur les revenus réels. Cela étant, le pays bénéficie des réserves pétrolières les plus importantes d'Asie (plus de 260 jours) et le stimulus budgétaire du Premier ministre Takaichi devrait atténuer le choc et limiter le ralentissement de la croissance. Le conflit en Iran conforte notre scénario : la prochaine hausse de taux de la Banque du Japon (BoJ) devrait intervenir en juin plutôt qu'en avril, la BoJ devant prioriser l'analyse des incertitudes entourant ses perspectives de croissance. Si le choc s'intensifie, la BoJ privilégiera un report du resserrement plutôt qu'un revirement. Le conflit renforce par ailleurs l'argument en faveur du programme à long terme de sécurisation des chaînes d'approvisionnement du Japon.

260

Nombre approximatif de jours de réserves pétrolières détenues par le Japon

Les secteurs asiatiques en ligne de mire

- **Transport** – Le conflit génère des hausses des coûts, des retards et des changements d'itinéraires qui affectent tout le secteur des transports asiatique, notamment dans le fret maritime et l'aviation. Les ports et opérateurs de terminaux asiatiques, très dépendants du transbordement avec le Moyen-Orient et l'Europe, sont particulièrement exposés à la volatilité des volumes, aux modifications de planning des navires et aux risques d'engorgement des terminaux. La hausse des coûts opérationnels, le risque d'engorgement des ports et une éventuelle faiblesse de la demande en cas de ralentissement du commerce mondial pèsent sur le secteur. Les chaînes d'approvisionnement asiatiques de l'automobile, de l'électronique et de la distribution, qui reposent sur une gestion en flux tendu via les routes du canal de Suez/mer Rouge et du Golfe, subissent une incertitude croissante sur les délais et se tournent de plus en plus vers des itinéraires ou modes de transport alternatifs, ce qui réduit les marges. Pour les compagnies aériennes, l'impact net reste négatif : la hausse des coûts de kérosène et des frais de déroutage, associée aux chocs de demande sur les liaisons Moyen-Orient, ne sera que partiellement compensée par des tarifs plus élevés et des gains de parts de marché par les transporteurs asiatiques capables de remplacer les compagnies du Golfe. Concernant les émetteurs d'obligations, l'impact observé demeure limité pour l'instant, dans un contexte de faiblesse plus large du marché dans ce domaine.
- **Chimie** – Les entreprises chimiques asiatiques sont touchées via trois canaux principaux :
 - **Chocs sur les matières premières** : La fermeture du détroit d'Ormuz a stoppé de gros volumes d'exportations de naphta, de GPL et de produits chimiques depuis le Moyen-Orient vers l'Asie, provoquant des pénuries et une hausse des prix d'intrants pour les unités de craquage et de déshydrogénation du propane (PDH). Avec des marges de raffinage du naphta à des plus hauts pluriannuels, les marges sur l'éthylène et le propylène sont comprimées.
 - **Hausse des prix du pétrole et de l'énergie** clairement négative, en particulier pour les produits chimiques de commodité à forte intensité énergétique, conduisant les entreprises pétrochimiques à réduire leur production ou à arrêter des unités.
 - **Logistique** : la fermeture du détroit d'Ormuz et les risques dans le Golfe/mer Rouge retardent ou bloquent les expéditions de produits, ce qui restreint la disponibilité régionale et pousse à la hausse les prix des polymères et des intermédiaires. L'impact global de la situation sur les producteurs pétrochimiques asiatiques est négatif. Cependant, les producteurs disposant de matières premières bon marché et sécurisées peuvent bénéficier de meilleures marges, leurs coûts restant stables tandis que les prix de vente mondiaux augmentent.

OR

Or : une correction par le positionnement, pas par les fondamentaux

RÉDACTEURS

Lorenzo Portelli
Responsable
Stratégie multi-actifs,
Amundi Investment
Institute

L'or a connu un repli marqué ces dernières semaines, mais nous pensons que ce mouvement s'explique davantage par un réajustement des craintes macroéconomiques de court terme que par une dégradation des fondamentaux à moyen terme du métal. À notre avis, le marché recalibre essentiellement ses anticipations autour d'un scénario de type 2022 : un choc inflationniste brutal, une réaction énergique des banques centrales et une hausse durable des taux d'intérêt nominaux et réels. Ce schéma, cependant, ne correspond pas entièrement à la situation actuelle.

La récente correction a été accentuée par des facteurs techniques. Plus particulièrement, le débouclage des positions ETF accumulées par les investisseurs particuliers et les CTA en mars a amplifié le mouvement à la baisse et en a accentué la dynamique. Comme souvent dans les opérations encombrées, une fois que les prix ont commencé à s'inverser, la pression vendeuse s'est auto-alimentée. Pourtant, ce type de mouvement en dit généralement davantage sur le positionnement que sur un changement durable des perspectives fondamentales.

Nous ne pensons pas que le contexte économique actuel soit comparable à celui d'il y a quatre ans. À l'époque, le soutien budgétaire massif dans plusieurs régions, associé aux perturbations d'approvisionnement post-pandémie, avait provoqué une forte accélération de l'inflation sous-jacente, largement au-dessus de la cible des banques centrales. Cela avait obligé les autorités monétaires à réagir énergiquement pour ancrer les anticipations d'inflation à long terme. Aujourd'hui, la situation est bien différente. L'inflation sous-jacente reste plus contenue et mieux maîtrisée, ce qui limite le besoin pour les banques centrales de durcir encore davantage leur posture. À notre avis, l'impulsion inflationniste liée au choc énergétique devrait être temporaire plutôt que persistante.

Sur les douze prochains mois, nous restons optimistes sur l'or et voyons un potentiel de progression des cours jusqu'à 5 500 dollars. Cette vue positive s'appuie sur plusieurs piliers structurels. D'abord, la demande des banques centrales devrait rester vigoureuse, notamment chez les autorités des marchés émergents qui continuent de diversifier leurs réserves hors des devises traditionnelles. Nous ne voyons pas cette tendance s'inverser de sitôt. L'or conserve son statut d'actif stratégique pour les gestionnaires de réserves désireux de réduire leur dépendance au dollar et d'améliorer la résilience de leurs portefeuilles.

Ensuite, l'offre minière ne devrait pas suivre le rythme des tendances de demande à long terme. Les contraintes structurelles d'approvisionnement devraient continuer à limiter la croissance de la nouvelle production, tandis que les achats du secteur officiel constituent une source importante de soutien. Enfin, la montée de l'endettement mondial constitue un facteur de soutien de plus en plus important pour l'or. L'envolée de l'endettement souverain et privé renforce l'attrait des actifs réels et consolide le rôle de l'or comme valeur refuge.

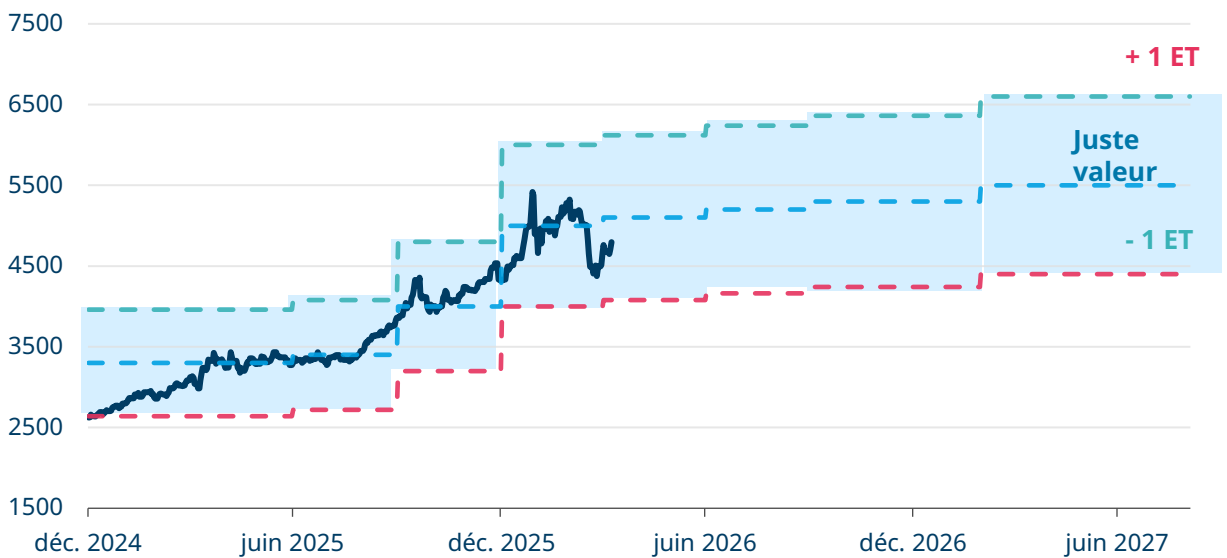
« Nous restons optimistes sur l'or, dont nous pensons qu'il dispose d'un potentiel de progression jusqu'à 5 500 dollars au cours des 12 prochains mois. »

À court terme, certaines banques centrales pourraient utiliser une partie de leurs réserves d'or de façon tactique pour défendre leurs monnaies face à une volatilité accrue, notamment liée aux tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Si de telles mesures sont envisageables, elles ne doivent pas être vues comme un changement structurel d'allocation hors de l'or, mais plutôt comme une gestion à court terme dans un environnement plus incertain.

Au final, nous continuons à considérer l'or comme un actif refuge de qualité. Il ne protège pas contre tous les chocs de marché, mais il offre une protection efficace contre les risques systémiques, l'affaiblissement des devises et l'incertitude politique. Les cours ayant déjà reculé d'environ 15 % par rapport à leurs plus hauts récents, une grande partie des mauvaises nouvelles à court terme semble déjà intégrée dans les valorisations. Dès lors, le risque baissier purement lié aux craintes sur les taux apparaît aujourd'hui plus limité qu'au début de la correction.

« L'or reste une protection efficace contre les risques systémiques, l'affaiblissement des devises et l'incertitude politique »

Prix de l'or comparé à la juste valeur (USD/once)



Matières premières	Objectif de cours à 12 mois	Horizon temporel	Contexte économique	Taux et devises	Politique monétaire non conventionnelle	Offre excédentaire/insuffisante	Valorisation	Sentiment de risque	Facteurs techniques
Or	5 500 \$	Aujourd'hui	-/=	--	=/+	+	=/+	=	-
		12 mois	=/+	=	=/+	+	=/+	=	=

Description des variables

Contexte économique : Cycle économique (dette, croissance et inflation principalement)

Taux et devises : (taux à 10 ans, taux réels, EUR, JPY, CNY)

Politique monétaire non conventionnelle : (Bilans de la FED, de la BCE et de la BoJ)

Offre excédentaire/insuffisante : Achats nets des BC et production minière

Valorisation : cours actuel vs juste valeur

Sentiment de risque : modèle propriétaire

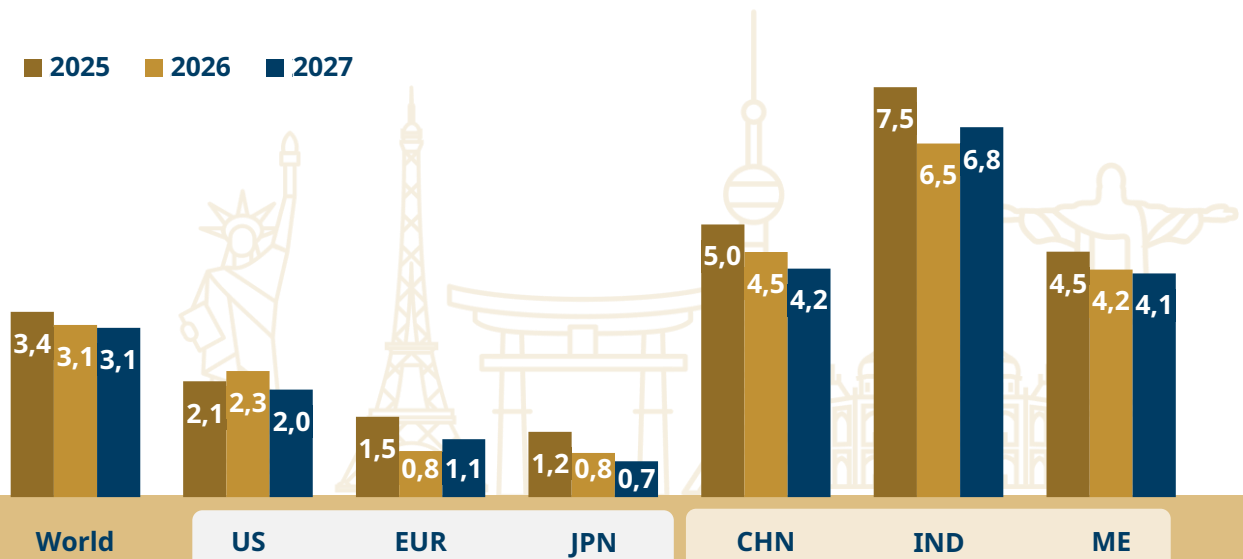
Facteurs techniques : Total des flux des ETF

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 8 avril 2026.

Révision des perspectives de croissance face à l'impact du choc énergétique

Projections d'Amundi Investment Institute

■ 2025 ■ 2026 ■ 2027



Scénarios macro/financiers et probabilités

SCÉNARIO CENTRAL

55 %

La transition à long terme se poursuit ; le choc énergétique assombrit les perspectives

Nous traversons une phase de transition, alimentée par les investissements en IA, les politiques de défense et industrielles qui réallouent le capital et redessinent le commerce international, tout en faisant monter les coûts et en modérant l'activité sans pour autant effondrer la mondialisation. Les risques d'inflation prennent un caractère plus structurel sous l'effet des relocalisations, de la transition énergétique et de l'offre plus contrainte.

Le choc énergétique vient obscurcir ce scénario : plus il dure, plus ses effets s'enracinent dans l'économie, de la logistique jusqu'à la production, avec un risque accru de ruptures des chaînes d'approvisionnement, de pressions de coûts disparates et d'une inflation plus durable.

Le monde doit composer avec des prix des matières premières plus élevés. En l'absence d'un stimulus plus large, cela se traduirait par une croissance plus molle à court terme et, en accentuant les vulnérabilités existantes, par des perspectives plus fragiles.

Conséquences sur le marché :

Légère exposition au risque, diversifiée entre les régions et les secteurs, avec une sélectivité accrue et des stratégies de couverture.

SCÉNARIO HAUSSIER

10 %

Baisse des tensions et des tarifs douaniers : amélioration du sentiment

Dans un environnement de fragilité accrue liée à la géopolitique, une désescalade, des droits de douane plus bas, des préoccupations contenues sur la soutenabilité fiscale, des preuves de gains de productivité et une meilleure résilience des chaînes d'approvisionnement aux chocs externes pourraient redresser les perspectives.

Conséquences sur le marché :

Accroître le risque, favoriser les valeurs cycliques, l'Europe, l'Asie et les importateurs d'énergie ; obligations soutenues avec le recul des craintes inflationnistes.

SCÉNARIO BAISSIER

35 %

Risques géopolitiques, craintes d'inflation

Un retournement de conjoncture provoqué par l'instabilité, le désancrage des anticipations d'inflation, les ruptures des chaînes d'approvisionnement, un resserrement de la liquidité, des événements de crédit, des déceptions sur les bénéfices ou les capex et une confiance en berne.

Conséquences sur le marché :

L'aversion au risque favorise les liquidités, les taux à court terme aux États-Unis et les devises refuges (CHF).

Source : Amundi Investment Institute. Le graphique présente les projections de référence d'Amundi Investment Institute sur la base des informations disponibles au 13 avril 2026 et intègre les droits de douane implémentés à cette date en 2026. Dans le scénario central, le choc pétrolier est fondé sur l'hypothèse d'un conflit prolongé et de disruptions de production, avec des prix du pétrole et du gaz qui devraient rester élevés. Le Brent est désormais attendu autour de 80 dollars en fin d'année, ce qui reflète un environnement « plus élevé pour plus longtemps ». Ce scénario se concentre sur le seul canal de transmission du choc sur les marchés pétrolier et gazier, sans intégrer pleinement l'évolution stratégique plus globale du conflit au-delà des perturbations énergétiques. Les scénarios ne sont que des illustrations et non des prévisions, car aucun ajustement de la politique n'est inclus. Ces chiffres sont donnés à titre indicatif et sont susceptibles d'être révisés en cas de choc pétrolier prolongé.

CONTRIBUTEURS AII*

Alessia Berardi

Responsable Macroéconomie, AII*

Ciaran Callaghan

Responsable de la recherche sur les actions européennes, Amundi

Federico Cesarini

Directeur devises des MD, Stratégiste Cross Asset, AII*

Ujjwal Dhingra

Investment Insights & Client Division, AII*

Claire Huang

Stratégiste macro ME senior, AII*

Lorenzo Portelli

Responsable Stratégie Cross Asset, AII*

Guy Stear

Responsable Stratégie marchés développés, AII*

Annalisa Usardi, CFA

Économiste senior, Responsable de la modélisation des économies avancées, AII*

Rédacteurs en chef

Monica Defend

Directrice d'Amundi Investment Institute

Vincent Mortier

CIO Groupe

ÉDITEURS

Claudia Bertino

Responsable Amundi Investment Insights and Publishing, AII*

Laura Fiorot

Responsable Investment Insights & Client Division, AII*

Éditeur adjoint

Cy Crosby Tremmel

Investment Insights, AII*

Responsable adjoint de la conception

Alice Girondeau

Spécialiste junior de l'édition numérique, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 13 avril 2026. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, le manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 14 avril 2026

Identifiant du document : 5391323

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédit photo : banyu bening @Adobestock

Amundi Investment Institute

Dans un monde de plus en plus complexe et en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économique, financière, géopolitique, sociétale et environnementale. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs sous un même chapeau : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Consultez les dernières mises à jour :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Analyses ESG
- Hypothèses du marché des capitaux
- Recherche Cross Asset
- Actifs réels et alternatifs

Retrouvez-nous sur



[Visitez le Centre de recherche](#)

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned