

# Analyse sectorielle

Vendredi 27 mars 2026 | 9h00



---

## Secteur : Oil & Gas (U.S.) – Partie 1

---

### *The best defence is attack*

Si l'on ne sait pas exactement à qui attribuer cette métaphore, les historiens s'accordent pour dire qu'elle trouve son origine dans la philosophie stratégique anglo-saxonne. Ce qui est sûr également, c'est que Donald Trump et son allié de toujours Benyamin Netanyahu n'ont pas attendu de connaître l'auteur exact de ce proverbe pour en appliquer le contenu. Alors que nous sommes à presque exactement un mois de guerre au Moyen-Orient, il était plus que temps de faire le point sur la situation.

#### **Comprendre l'impact de la guerre...**

Si les thèmes évoqués pour parler de la guerre en Iran sont nombreux, il y en a un qui explose tous les sondages : le détroit d'Hormuz. Cet « étroit » couloir (tout de même 33 kilomètres de large en son point le plus étroit) relie le Golfe Persique avec le Golfe d'Oman et la mer d'Arabie. En réalité, le détroit en lui-même n'a rien d'exceptionnel. C'est avant tout sa position stratégique qui l'a aujourd'hui poussé sur le devant de la scène internationale. Pour utiliser des mots simples, le détroit représente tout simplement la charnière entre l'offre et la demande de pétrole. Côté Golfe Persique, les plus grands producteurs mondiaux de pétrole : l'Arabie Saoudite, l'Iraq, le Koweït, les Émirats Arabes Unis, le Qatar, Bahreïn et bien sûr, l'Iran. De l'autre côté : la demande. Et quelle demande. Le détroit d'Hormuz voit en effet passer environ 20% de la consommation quotidienne mondiale d'hydrocarbures, soit environ 20 millions de barils de pétrole tous les jours, pour une consommation mondiale quotidienne fluctuant autour des 100 millions de barils. Ou plutôt « voyait » car depuis le début des hostilités, les autorités iraniennes ont officiellement fermé le détroit pour la première fois de son histoire (même si le 22 mars dernier, Reuters rapportait que l'Iran avait déclaré le détroit rouvert pour tous les navires « à l'exception de ceux liés aux pays ennemis »).

Si l'on voyait le verre à moitié plein, on pourrait se dire que se priver de 20 millions de barils ne paraît pas si catastrophique. Après tout, il nous en reste toujours 80 millions et un objectif rempli à 80% reste un objectif globalement atteint. Le problème, c'est que ce raccourci fait fi de la réalité économique du terrain. Reprenons la relation entre l'offre et la demande. Pour une offre et une demande donnée, correspond un prix d'équilibre. Cet équilibre représente le prix auquel les producteurs sont prêts à vendre et les consommateurs sont prêts à acheter. Imaginons maintenant (comme c'est le cas avec la situation actuelle), que l'offre diminue brusquement (au hasard, de 20%). Avec une demande qui reste stable, le changement crée alors une situation de rareté, où l'offre ne suffit plus à combler la demande. La conséquence directe est simple à comprendre : les prix augmentent.

Le vrai problème de ce déséquilibre, ce n'est pas vraiment l'augmentation des prix de l'énergie en tant que telle mais plutôt ce qu'elle alimente : l'inflation. En effet, si les entreprises veulent conserver leurs marges afin de protéger les flux de trésorerie générés par leur activité, elles n'ont d'autres choix que d'augmenter à leur tour le prix de leurs produits et services. L'augmentation des prix de l'énergie est ainsi en général précurseur de l'augmentation générale du coût de la vie, comme nous avons connu en 2022 suite à l'invasion de l'Ukraine. Alors sommes-nous proches d'une situation comparable à celle de 2022 ? Éléments de réponse.

#### **...avec des chiffres**

Selon Javier Blas, analyste spécialiste du marché de l'énergie pour Bloomberg, les prix du baril que nous observons aujourd'hui ne sont pas encore comparables à ceux des précédentes crises. Aujourd'hui, le baril de pétrole de Mer du Nord (le Brent) se négocie environ 103\$. Lors du pic de 2022, le prix du baril avait atteint les 139\$, ce qui correspond aujourd'hui à peu près à 157\$, corrigé pour l'inflation. De même, le prix de 147,5\$ atteint en juillet 2008 correspondrait environ à 205\$ aujourd'hui. La situation n'est donc pas encore désespérée. Ceci étant dit, les 120\$/baril brièvement touchés le lundi 9 mars nous rappellent que la situation reste sensible. Mais sensible dans quelles proportions exactement ?

Les analystes de Bloomberg ont modélisé la réaction économique théorique sur base de trois scénarios différents : un scénario de base, où les prix du baril s'approchent de 110\$, avant de retourner vers les 80\$ d'ici la fin de l'année, un scénario du pire où le prix monte jusqu'à 170\$ par baril et enfin un scénario optimiste, dans lequel les prix rediminuent rapidement, pour retrouver les 65\$ par baril. (Les paragraphes suivants expliquent les différents scénarios. Un tableau récapitulatif avec les chiffres se trouve ci-dessous).

Dans le premier scénario (scénario de base), le conflit continue mais à moindre intensité. Le détroit d'Hormuz est rouvert et seules les craintes de nouvelles complications maintiennent les prix relativement élevés. Les conséquences en termes d'inflation et de croissance du PIB restent relativement limitées : les États-Unis, moins dépendants du gaz naturel, voient l'inflation grimper de 0,7% et l'Europe et le Royaume-Uni de 1%. La croissance du PIB U.S. décélère de 0,1%, tandis que la croissance du PIB anglais et européen ralentit de 0,5% et 0,6% respectivement. Pour rappel, la croissance du PIB européen au quatrième trimestre 2025 était de 0,3% pour l'ensemble de la zone euro et l'inflation était de 1,9% en janvier 2026 (Eurostat), la croissance du PIB anglais au quatrième trimestre 2025 était de 0,1% et l'inflation était de 3,2% en janvier 2026 (Office for National Statistics). Enfin, la croissance du PIB U.S. s'est établie à 0,7% au quatrième trimestre 2025 (Bureau of Economic Analysis), tandis que l'inflation s'établissait à 2,4% en février selon le Bureau of Labor Statistics.

Dans le scénario du pire, le baril de pétrole fluctue autour des 170\$ en première moitié d'année, avant de redescendre progressivement vers 100\$ au second semestre. L'impact sur l'inflation est bien plus élevé, cette dernière progressant de 1,6% aux États-Unis et même de 1,9% et 2% au Royaume-Uni et en Europe. La croissance du PIB est relativement épargnée de l'autre côté de l'Atlantique, tandis que l'Europe et l'Angleterre souffrent de concert, avec un PIB qui ralentit de 1,2% en Europe et de 1,1% outre-Manche.

Enfin, dans l'optique où les parties impliquées parviendraient à trouver plus ou moins rapidement un terrain d'entente, l'inflation n'augmenterait que d'un demi-pourcent aux États-Unis et à peine plus en Europe et au Royaume-Uni, alors que le PIB ne ralentit que de 0,1% aux U.S. et de 0,4% en Europe et au Royaume-Uni.

# Analyse sectorielle

Vendredi 27 mars 2026 | 9h00



## Secteur : Oil & Gas (U.S.) – Partie 1

### Change in GDP

Base Case - \$110/barrel -> \$80/barrel towards year-end			
Country	GDP Change	Current GDP	Theoretical GDP
U.S.	-0.1%	0.7%	0.6%
UK	-0.5%	0.1%	-0.4%
Europe	-0.6%	0.3%	-0.3%

Worst Case - \$170/barrel -> \$100/barrel towards year-end			
Country	GDP Change	Current GDP	Theoretical GDP
U.S.	-0.3%	0.7%	0.4%
UK	-1.1%	0.1%	-1.0%
Europe	-1.2%	0.3%	-0.9%

Best Case - \$100/barrel -> \$65/barrel towards year-end			
Country	GDP Change	Current GDP	Theoretical GDP
U.S.	-0.1%	0.7%	0.6%
UK	-0.4%	0.1%	-0.3%
Europe	-0.4%	0.3%	-0.1%

### Change in CPI

Base Case - \$110/barrel -> \$80/barrel towards year-end			
Country	CPI Change	Current CPI	Theoretical CPI
U.S.	0.7%	2.4%	3.1%
UK	1.0%	3.2%	4.2%
Europe	1.0%	1.9%	2.9%

Worst Case - \$170/barrel -> \$100/barrel towards year-end			
Country	CPI Change	Current CPI	Theoretical CPI
U.S.	1.6%	2.4%	4.0%
UK	1.9%	3.2%	5.1%
Europe	2.0%	1.9%	3.9%

Best Case - \$100/barrel -> \$65/barrel towards year-end			
Country	CPI Change	Current CPI	Theoretical CPI
U.S.	0.5%	2.4%	2.9%
UK	0.7%	3.2%	3.9%
Europe	0.7%	1.9%	2.6%

Comme les chiffres l'indiquent, les États-Unis sont mieux protégés que l'Europe contre un choc sur le marché des hydrocarbures étant donné qu'ils sont eux-mêmes des grands producteurs de pétrole. Ainsi en octobre dernier, l'U.S. Energy Information Administration estimait que la production américaine atteindrait les 13,5 millions de barils par jour en 2025 et 2026 tandis que selon Statista, la consommation américaine pour l'or noir s'établissait à environ 19 millions de barils par jour l'année précédente. Si l'on part du postulat que la consommation en 2025 est relativement similaire à 2024 (ce qui est le cas pour la production, passant de 13,2 millions de barils par jour à 13,5 millions entre 2024 et 2025), on peut calculer que les États-Unis consomment environ 1,4x ce qu'ils produisent. Selon le site internet World Population Review, la production européenne sur 2024 ne dépassait pas les 300.000 barils par jour alors que la demande des 27 pays membres de l'Union Européenne dépassait les 11 millions de barils par jour en 2024 (selon les chiffres de Worldometer), soit près de 120x la production.

Ensuite, comme le précisent les analystes de Bloomberg, le pétrole n'est pas le seul domaine où l'Europe est désavantagée. Le gaz naturel est une autre dépendance puisque selon la Commission Européenne, le taux de dépendance de l'Union aux importations de gaz naturel aurait atteint 85% en 2024. Ces deux ressources sont clés pour l'Europe puisque selon l'International Energy Agency (IEA), en 2023, le mix énergétique européen se répartissait comme suit : hydrocarbures (33%), gaz naturel (24%), charbon (12%), énergie nucléaire (11%), biocarburants (11%), photovoltaïque et autres énergies renouvelables (6%) et hydroélectricité (3%). En d'autres termes, les hydrocarbures et le gaz naturel comptent pour plus de la moitié du mix énergétique européen.

Maintenant que le décor est posé, revenons-en à nos scénarios et à leur probabilité d'occurrence.

### Détroit d'Hormuz : ouvert ? Fermé ?

Tout l'enjeu de la situation actuelle se résume en un point : au plus longtemps le détroit d'Hormuz restera fermé, au plus le déséquilibre entre l'offre et la demande poussera les prix du pétrole vers le haut et au plus le scénario d'une inflation tenace a de chances de se réaliser. Si nous ne nous prononcerons pas sur ce qu'il pourrait advenir du détroit ces prochains jours tant la situation est incertaine, voici déjà quelques éléments à prendre en compte. Il serait faux d'affirmer que plus un seul navire ne passe par le détroit d'Hormuz. En effet, le trafic est fortement perturbé (de 138 navires par jour à 5-6 navires tout au plus depuis le début des hostilités). Selon les analystes de la BBC, environ un tiers de ces navires sont liés de près ou de loin à l'Iran. Sur la trentaine de navires qui s'est aventurée dans le détroit, 14 croisaient sous drapeau iranien, 9 sous drapeau chinois et 6 sous drapeau indien. Les analystes ont également remarqué que les navires prenaient une route inhabituelle : au lieu de passer par le centre du détroit, ces derniers longent les côtes iraniennes. Les auteurs estiment que les raisons peuvent être multiples : en longeant les côtes, les navires entrent dans les eaux territoriales iraniennes, ce qui signifie probablement qu'ils ont des arrangements avec les autorités locales, que ces dernières les obligent à prendre cette route afin de pouvoir les identifier plus facilement ou tout simplement que la route classique est maintenant jonchée de mines. Cette dernière hypothèse a d'ailleurs été confirmée par Reuters le 11 mars dernier, indiquant que « l'Iran a déployé une dizaine de mines dans le détroit d'Hormuz », citant deux sources proches du dossier. Presque 20 jours plus tard, qui sait combien de mines l'Iran a pu ajouter depuis. Si cette dernière hypothèse s'avère exacte, le temps nécessaire à la réaffectation du passage augmente encore plus les chances d'une disruption prolongée du passage dans le détroit d'Hormuz.

Face à cette situation, l'Arabie Saoudite s'est dépêchée de remettre en service sa botte secrète : un pipeline de plus de 1200 kilomètres de long, traversant toute la largeur du pays jusqu'au terminal du port de Yanbu en mer Rouge. Bien sûr, ce pipeline ne compense pas les pertes engendrées par la fermeture du détroit d'Hormuz puisque sa capacité est limitée à 5 millions de barils par jour (tout de même 25% du volume passant par le détroit) même si le volume concret est actuellement plutôt de 4,2 millions de barils. Les Émirats Arabes Unis possèdent également un pipeline qui relie le pays au Golfe d'Oman. Sa capacité est d'environ 1,5 millions de barils par jour et pourrait probablement être poussée à 2

# Analyse sectorielle

Vendredi 27 mars 2026 | 9h00



---

## Secteur : Oil & Gas (U.S.) – Partie 1

---

millions. Enfin, moins connu mais bien réel, l'Iran dispose également de son propre pipeline de contournement, reliant ses infrastructures énergétiques à la ville de Jask, sur les côtes du Golfe d'Oman. La capacité de ce pipeline serait de 1 million de barils au quotidien. Tous ces pipelines réunis, ce serait donc près de 8 millions de barils qui parviendraient tout de même à transiter du Golfe Persique vers le Golfe d'Oman. Bien sûr, cette solution est incomplète et surtout incertaine, puisque la moindre frappe aérienne sur ces pipelines fortement exposés mettra un terme définitif à ces alternatives. À noter que les deux parties sont partiellement dépendantes de ces pipelines et savent pertinemment que bombarder le pipeline de l'un reviendrait à voir son propre conduit se faire bombarder.

Après avoir touché 120\$ le baril le 9 mars dernier, l'Agence Internationale de l'Énergie a voulu contribuer à panser les plaies en autorisant la mise sur le marché de quelques 400 millions de barils de ses réserves stratégiques. Si le marché a réagi positivement dans l'immédiat, il a également rapidement fait les comptes : 400 millions de barils peuvent compenser le volume du détroit d'Hormuz pendant seulement 20 jours (ou à peine plus de 30 jours si l'on compte que les trois pipelines alternatifs tournent à pleine capacité). Au vu des positions des deux camps, il est fort peu probable que la guerre s'arrête dans ces délais. Pour donner un ordre d'idée, le volume puisé en 2022 dans les réserves stratégiques suite à la guerre en Ukraine s'élevait à environ 182,7 millions de barils. Aujourd'hui, c'est donc plus du double. Selon l'AIE, les 32 pays membres de la coalition disposeraient ensemble de près d'1,2 milliards de barils au total, soit à peu près 60 jours de volume d'Hormuz ou 100 jours si les pipelines opèrent à pleine capacité. (Ces chiffres ne tiennent pas compte des quelques supertankers qui parviennent tout de même à transiter par le détroit). Si le chiffre de 400 millions de barils rassure (un peu), il ne tient pas compte du volume qui est effectivement transportable. Les analystes de JP Morgan estiment ce volume à environ 1,2 millions de barils par jour, loin de compenser le volume d'Hormuz, donc.

S'il fallait encore souligner à quel point une résolution rapide du conflit est vitale, on pourrait également citer le cas du pétrole stocké en mer, qui agit comme un coussin lors de chocs pétroliers et dont les réserves diminuent à vue d'œil. Le volume de pétrole stocké en mer est difficile à calculer car il comprend les navires qui sont immobiles depuis au moins une semaine mais ne comprend pas les navires en mouvement dont la cargaison n'a pas encore trouvé d'acheteur. Les analystes de Goldman Sachs estiment qu'il y aurait environ 131 millions de barils de pétrole russe et 105 millions de barils iraniens stockés en mer. Bien que Washington ait récemment invoqué la possibilité de lever temporairement les embargos sur le pétrole russe et iranien, il est peu probable que ces mesures offrent un répit durable.

### À quoi s'attendre concrètement ?

Malgré tout ce que l'on peut entendre sur base des innombrables (et contradictoires) déclarations de Donald Trump et de son administration, la détermination des deux camps pourrait bien faire durer cette guerre pendant de nombreuses semaines (l'Iran a annoncé qu'il rouvrirait le détroit à condition que les États-Unis et Israël s'engagent à ne plus jamais bombarder le pays, une garantie inacceptable pour Donald Trump). Dans un tel scénario, la capacité de production des alternatives en-dehors des pays du Golfe n'est tout simplement pas suffisante pour combler la baisse de production des pays arabes. Pour citer une nouvelle fois Javier Blas « pour que le pétrole engendre une crise mondiale, il faut que les prix restent élevés pendant un temps mais à mesure que les jours de bombardement et contre-attaques s'allongent, le marché commence à souffrir. Les pipelines de contournement offrent un répit mais rien ne peut remplacer la réouverture du détroit d'Hormuz ».

### Conclusion

Où que l'on regarde, les études, les avis, les notes d'analystes pointent toutes dans la même direction : les prix de l'or noir resteront élevés tant que la guerre n'aura pas pris fin. Le problème, c'est que même si la guerre venait à prendre fin plus ou moins rapidement, le mal est fait : les capacités de production sont endommagées et la route pour relier l'offre à la demande est un terrain miné. Alors bien sûr, à prix élevés, la demande ralentira et les alternatives occuperont une place plus importante dans les mix énergétiques nationaux. Espérons toutefois que ce sera bien la fin de la guerre qui mettra un terme à la volatilité du marché.

Une chose est sûre : au plus la guerre se prolonge, au plus les prix du pétrole seront élevés, ce qui créera des opportunités. Nous en discuterons dans la deuxième partie de cette analyse, consacrée aux acteurs de la filière.

---

**Olivier Hardy**  
Analyste Financier

## Avertissement :

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers ([www.leleux.be](http://www.leleux.be)) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.