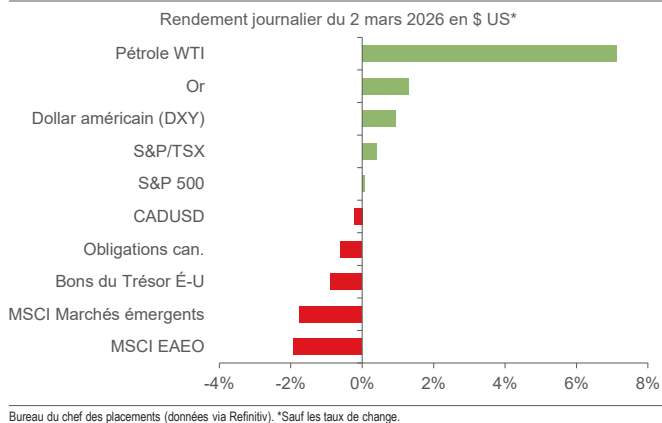


Chaos au Moyen-Orient

Samedi le 28 février aux petites heures du matin, le président Donald Trump annonçait sur les réseaux sociaux « *Operation Epic Fury* », une attaque militaire d'envergure contre l'Iran dont le but explicite était de renverser le régime iranien et de détruire ses installations nucléaires une fois pour toute. Les frappes aériennes, orchestrées conjointement par les États-Unis et Israël, ont entraîné une riposte sans précédent sous la forme de plusieurs centaines de missiles lancés sur au moins une demi-douzaine de pays avoisinant, plongeant ainsi le Moyen-Orient dans un chaos qui perdure au moment d'écrire ces lignes.

Sans grande surprise, le pétrole a réagi fortement à la hausse aujourd'hui, tout comme l'or et le dollar américain, qui ont bien joué leur rôle de valeur refuge. On note également l'impressionnante résilience des marchés boursiers nord-américains, alors que des pertes somme toute modestes s'observent du côté des actions outre-mer et des obligations (**graphique 1**).

1 | Mouvements de marché: le cours du pétrole grimpe

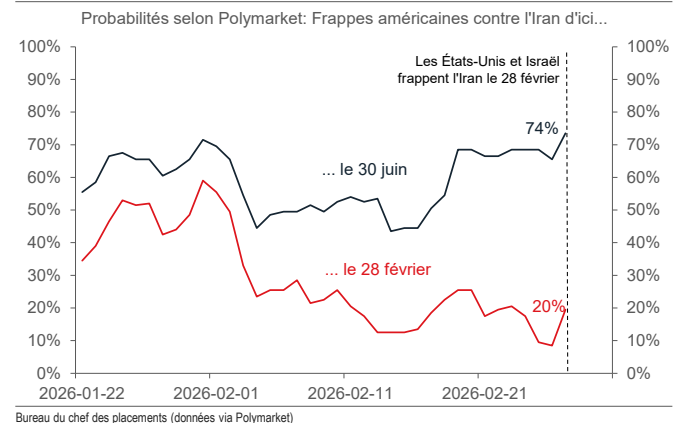


Pourquoi une réaction si modérée des actions?

Devrions-nous s'inquiéter de la remontée du pétrole? Regardons de plus près.

Tout d'abord, il faut dire que les investisseurs étaient déjà bien conscients des risques à court-terme d'un conflit iranien. En effet, les marchés de prédiction¹ avaient déjà signalé que des frappes américaines contre l'Iran étaient plus que probables ce printemps, quoique l'attaque soit ultimement survenue un peu plus tôt que prévu (**graphique 2**).

2 | Une attaque contre l'Iran était déjà appréhendée

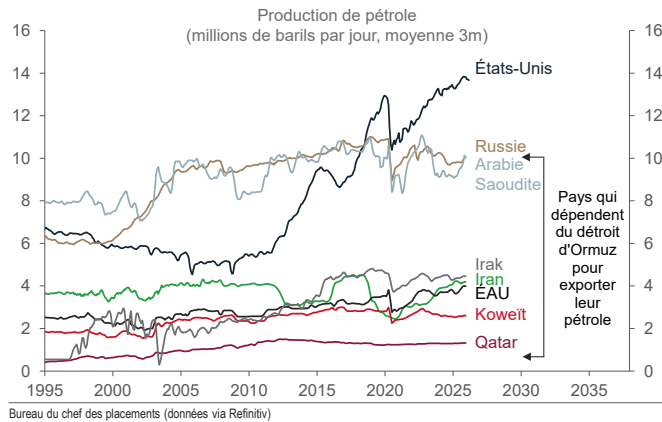


Du côté du pétrole, le conflit actuel entraîne des répercussions beaucoup plus concrètes via la perturbation du détroit d'Ormuz. Véritable point de passage névralgique du marché énergétique mondial, ce détroit situé juste au sud de l'Iran voit transiter environ 20 % de la consommation mondiale de pétrole chaque jour et six producteurs majeurs – l'Arabie saoudite, l'Irak, l'Iran, les Émirats arabes unis, le Koweït et le Qatar – en dépendent presque entièrement pour l'exportation vers les marchés internationaux (**graphique 3**, page suivante).

¹ *Prediction markets* en anglais. Ces marchés sont présentement en pleine croissance et de plus en plus consultés par les acteurs des marchés financiers, particulièrement en ce qui concerne les enjeux économiques, politiques et géopolitiques. Sur Polymarket, le plus grand *prediction market* au monde, le marché « Frappes américaines contre l'Iran d'ici... » a atteint le top du palmarès avec plus de 500 millions de dollars de volume.

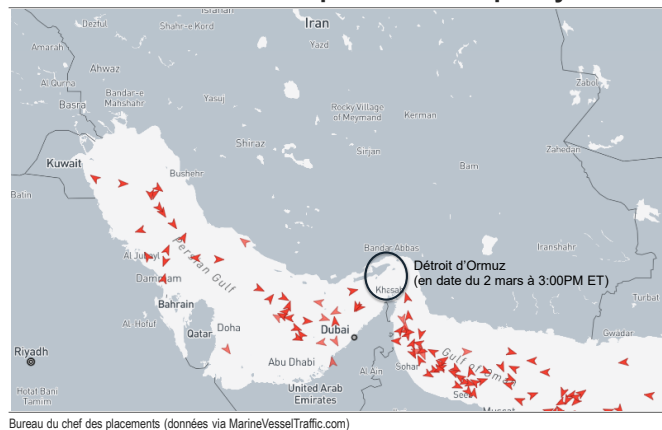


3 | Le détroit d'Ormuz est d'une importance majeure...



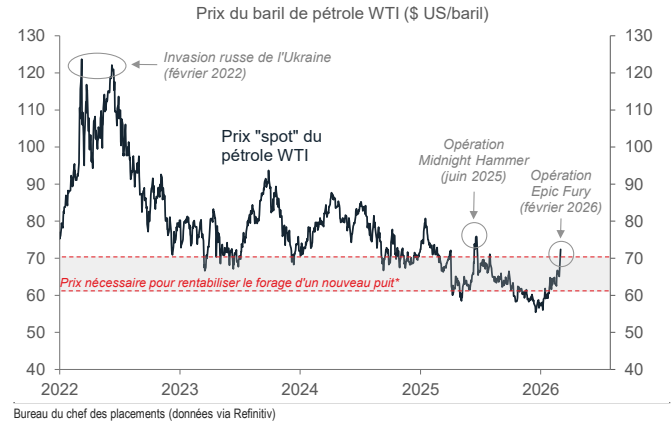
En ce moment, selon la plateforme de suivi des navires en temps réel [MarineVesselTraffic](#), la circulation au sein du détroit semble effectivement arrêtée, les pétroliers préférant attendre pour entrer ou sortir du golfe Persique à la suite des nombreuses menaces de l'armée iranienne et de la suspension des opérations dans plusieurs ports de la région (graphique 4).

4 | ... et la circulation est présentement paralysée



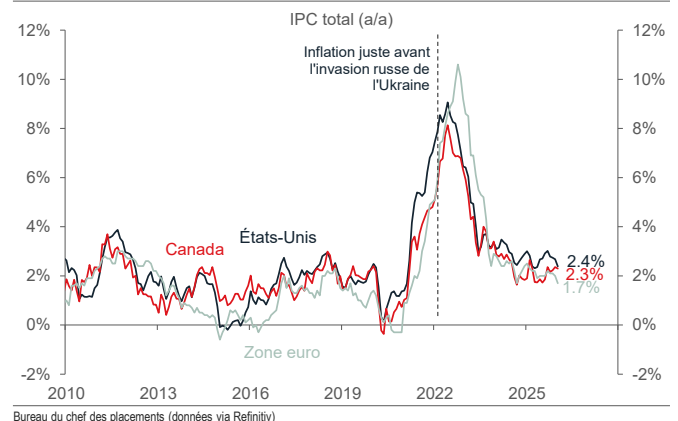
Jusqu'à présent, la hausse du prix du pétrole reste gérable d'un point de vue économique, dans la mesure où les producteurs de pétrole profitent de meilleurs prix sans qu'ils ne soient excessivement contraignants pour les consommateurs (graphique 5).

5 | Prix du pétrole: pas problématique, pour l'instant



En revanche, un scénario de conflit militaire s'étalant sur plusieurs semaines, entraînant une hausse des prix qui se maintiendraient durablement et nettement au-delà du seuil de 70\$ entraînerait inévitablement des conséquences plus négatives, comme ce fut le cas en 2022 lors de l'invasion russe de l'Ukraine. Or, la situation actuelle est bien différente. Alors qu'il y a quatre ans le monde se faisait frapper de plein fouet par la vague inflationniste post-pandémique, l'inflation actuelle est beaucoup plus bénigne (graphique 6), de sorte que l'économie est présentement en meilleure position pour absorber une augmentation des prix de l'énergie.

6 | L'inflation est beaucoup plus bénigne qu'en 2022





Enfin, nous terminons avec une analyse que nous avons justement partagé en février 2022 où nous observons comment les marchés boursiers se sont comportés en temps de conflits militaires depuis 1939. Historiquement, c'est en fait le mois précédent l'évènement qui tend à être le pire (positif seulement 33 % du temps) tandis que les trois mois suivants donnent la plupart du temps lieu à des gains (positif 67 % du temps).

Bien entendu, ces tendances historiques ne garantissent rien pour la suite, d'autant que la situation actuelle est extrêmement volatile et que la stratégie de désengagement du président américain n'est pas encore clairement définie. Toutefois, cette analyse démontre bien la nature anticipative des marchés boursiers, qui ont déjà bravé bien des embûches depuis le début du deuxième mandat de Donald Trump.

Variations du S&P 500 lors d'événements géopolitiques (militaires) depuis 1939

Date	Évènement géopolitique (militaire)	Avant le conflit		Après le conflit				Recul max*
		-1mois	-1sem	+1sem	+1m	+3m	+12m	
2026-02-28	Opération américano-israélienne contre l'Iran	-1%	0%	?	?	?	?	?
2022-02-24	La Russie envahit l'Ukraine	-3%	-6%	4%	7%	-6%	-6%	-13%
2014-02-20	Début de l'occupation russe en Crimée	-1%	1%	1%	2%	3%	15%	-6%
2008-08-07	Guerre russo-géorgienne	1%	0%	0%	-4%	-26%	-22%	-6%
2003-03-20	Première frappe aérienne américaine en Irak	3%	9%	0%	2%	16%	27%	-14%
2001-10-07	Campagne aérienne américaine en Afghanistan	-3%	3%	2%	3%	9%	-25%	-21%
2001-09-11	Attaques du 11 septembre	-8%	-4%	-5%	-3%	4%	-17%	-23%
1999-08-26	Seconde guerre de Tchétchénie	1%	4%	-4%	-7%	3%	9%	-5%
1991-01-17	Guerre du Golfe (intervention américaine)	-4%	2%	4%	15%	23%	32%	-6%
1990-08-02	L'Irak envahit le Koweït	-1%	0%	-5%	-10%	-14%	9%	-20%
1982-04-02	Guerre des Malouines	3%	1%	2%	2%	-4%	34%	-13%
1968-01-30	Offensive du Têt (Guerre du Vietnam)	-3%	-1%	-2%	-3%	4%	10%	-9%
1967-06-05	Guerre des Six Jours	-5%	-1%	2%	1%	4%	12%	-7%
1964-08-02	Incident du golfe du Tonkin	1%	0%	-2%	-2%	2%	3%	-3%
1962-10-16	Crise des missiles de Cuba	-3%	0%	-4%	4%	14%	27%	-11%
1956-10-23	Crise du canal de Suez	-1%	-1%	0%	-3%	-4%	-12%	-11%
1950-06-25	La Corée du Nord envahit la Corée du Sud	2%	1%	-8%	-9%	2%	11%	-14%
1941-12-07	Attaque de Pearl Harbor	-3%	2%	-6%	-2%	-12%	0%	-20%
1939-09-01	L'Allemagne nazie envahit la Pologne	-8%	3%	12%	14%	9%	-6%	-11%
Moyenne		-1.8%	0.6%	-0.4%	0.4%	1.5%	5.7%	-11.7%
% Positif		33%	61%	44%	50%	67%	67%	

Bureau du chef des placements (Données via Bloomberg et Refinitiv). *Recul maximal sur les périodes de trois mois avant et après l'évènement.



Bureau du chef des placements
CIO-Office@bnc.ca

Martin Lefebvre
Chef des placements
martin.lefebvre@bnc.ca

Louis Lajoie
Directeur principal
Stratégie d'investissement
louis.lajoie@bnc.ca

Simon-Carl Dunberry
Directeur principal
Stratégie de portefeuille
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Nicolas Charlton
Directeur
Stratégie quantitative
nicolas.charlton@bnc.ca

Mikhael Deutsch-Heng
Directeur
Stratégie d'investissement
mikhael.deutschheng@bnc.ca

Zaid Shoufan
Associé
Stratégie de portefeuille
zaid.shoufan@bnc.ca

Julien Gordon
Analyste
Stratégie quantitative
julien.gordon@bnc.ca

Général

Les renseignements et les données fournis dans le présent document, y compris ceux fournis par des tiers, sont considérés exacts au moment de leur impression et ont été obtenus de sources que nous avons jugées fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces renseignements et données vous sont fournis à titre informatif uniquement. Aucune représentation ni garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces renseignements et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des parts mentionnées aux présentes et ne devraient pas être considérées comme une recommandation.

Les hypothèses ou les opinions exprimées sur une société, un titre, une industrie, un secteur du marché en particulier, des événements futurs (comme les conditions du marché ou l'évolution de l'économie), le rendement d'une société ou d'un titre, le placement futur de produits ou d'autres prévisions représentent celles du Bureau du Chef des placements à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celles de la Banque Nationale du Canada et ses filiales (la « Banque »). Ces opinions sont appelées à changer à tout moment en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs, qui peuvent faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ce que le Bureau du Chef des placements anticipe ou prévoit actuellement. La Banque décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces opinions. En outre, celles-ci ne peuvent pas être considérées comme des recommandations d'achat et de vente ni comme des conseils en placement.

Ces fournisseurs d'indices peuvent être inclus dans le présent document : BofA Merrill Lynch, Standard & Poor's, FTSE, Nasdaq, Russell et MSCI. Ces fournisseurs d'indices permettent l'utilisation de leurs indices et des données reliées « tels quels », ne donnent aucune garantie à leur sujet, ne garantissent pas la convenance, la qualité, l'actualité ou l'exhaustivité des indices ni d'aucune donnée incluse dans ceux-ci, qui y serait reliée ou qui en serait dérivée, n'assument aucune responsabilité à l'égard de l'utilisation de ce qui précède et ne parrainent pas, n'avalisent pas ni ne recommandent Banque Nationale Investissements ni aucun de ses produits ou services. Les fournisseurs d'indices ci-dessus ne garantissent pas l'exactitude de tout indice ou modèle de référence mixte créé par Banque Nationale Investissements, utilisant un de ces indices. Aucune responsabilité ni aucune obligation n'incombe à aucun membre des fournisseurs d'indices ni à leurs administrateurs, dirigeants, employés, associés ou concédants de licence respectifs pour des erreurs ou des pertes dues à l'utilisation de cette publication ou de tout renseignement ou donnée qu'elle contient. En aucun cas, les fournisseurs d'indices ci-dessus ne seront redevables envers aucune partie de dommages-intérêts directs, indirects, accessoires, exemplaires, compensatoires, punitifs, particuliers ou consécutifs, de coûts, de frais, notamment de justice, ou de pertes (y compris, sans aucune limite, de perte de revenu ou de profits et de coûts de renonciation) en lien avec l'utilisation du contenu, même s'ils ont été avisés de la possibilité de tels préjudices.

Les indices FTSE/TMX sont des marques de commerce de LSE Group. Les indices S&P sont des marques de commerce de S&P Dow Jones Indices LLC, division de S&P Global. Les indices MSCI sont des marques de commerce de MSCI inc. Les indices BofA sont des marques de commerce de Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated (« BofAML »). L'indice Nasdaq est une marque de commerce de Nasdaq Inc. Russell 2000 ® est une marque déposée de Frank Russell Company, utilisée sous licence.

© Banque Nationale Investissements inc., 2026. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

Banque Nationale Investissements est signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies, membre de l'Association pour l'Investissement Responsable du Canada et participant fondateur de l'initiative Engagement Climatique Canada.