



PLATINIUM

Flash Hebdo – 28 février 2022

Guerre en Ukraine : Quel impact sur les marchés financiers ?

La Russie vient de franchir le Rubicon : ses troupes ont dans un premier temps pris position au sein des régions séparatistes du Dombas, dans l'est du territoire ukrainien, puis Vladimir Poutine a annoncé dans la nuit du 24 février avoir autorisé une opération militaire, entraînant de nombreuses attaques dans tout le pays. Ces événements, condamnés quasiment unanimement par la communauté internationale, ont généré de très fortes incertitudes sur les marchés financiers : nous décrivons ici nos vues sur ce conflit, les conséquences qui pourraient en résulter, leur impact sur les marchés financiers et notre positionnement face à tout cela.

1) La situation

Avec cette attaque sans précédent, qui remet en cause les accords de Minsk de 2014-2015, Vladimir Poutine a effrontément ignoré toutes les menaces de sanctions qui pesaient sur une éventuelle intervention russe en territoire ukrainien. Depuis la fin de l'année 2021, la Russie n'avait en effet cessé d'accroître sa présence militaire à la frontière, près de la région du Dombas. Depuis 2014, cette région est déchirée par une guerre entre séparatistes soutenus et financés par la Russie et les autorités de Kiev. Les Russes reprochent aux Ukrainiens de ne pas respecter les termes des accords de Minsk, et d'entrouvrir la voie à une présence américaine aux portes de la Russie avec l'ambition ukrainienne d'intégrer l'OTAN. Après avoir fait monter la pression tout au long du début d'année, la Russie a finalement envahi l'Ukraine. Les occidentaux et notamment Washington avaient pourtant insisté sur les sanctions économiques que subirait la Russie en cas d'invasion, Joe Biden allant même jusqu'à menacer Vladimir Poutine en personne.

Si la Russie est apparue si pressée de faire avancer ses pions, c'est parce que le contexte lui était très favorable : le gendarme américain souffre encore de son départ raté des pays du Golfe et de sa rivalité nouvelle avec la Chine, tandis que les nations européennes sont en pleine année électorale (France) ou en phase de transition gouvernementale (Allemagne). De plus, la pression inflationniste liée aux pénuries et à la reprise très forte de la demande est accentuée par la hausse des prix de l'énergie. Or la Russie, premier fournisseur de gaz et de pétrole européen est en mesure de peser très fortement sur le prix de l'énergie. L'Allemagne et l'Italie notamment, paraissent extrêmement dépendantes de cet approvisionnement, ce qui a permis au pétrole (+26%) et au gaz (+40%) de très fortement progresser depuis le début d'année, repoussant le pic inflationniste à plus tard, et faisant peser un risque de récession mondiale.

2) Les conséquences géopolitiques

En déclenchant cette guerre, Poutine a fait fi de toutes les menaces occidentales. La réponse des dirigeants occidentaux était dans un premier temps restée mesurée. Les propos avaient été virulents, mais les actes demeuraient hésitants. En effet, les dirigeants occidentaux, sous la pression de ceux dont les économies sont les plus exposées, avaient renoncé aux sanctions les plus dures. Mais la réalité géopolitique a finalement pris le pas sur le choix initial de favoriser l'économie, alors que l'escalade militaire (y compris nucléaire) les a contraints à un accroissement des sanctions.

On assiste ainsi depuis samedi 26 février à une escalade sur les fronts militaires, économiques et diplomatiques. Les pays européens sont désormais prêts à prendre des sanctions dommageables pour leur propre économie telles qu'une exclusion des banques russes du système de transactions financières SWIFT. Sur le plan diplomatique, les dirigeants occidentaux s'efforcent d'isoler Vladimir Poutine du reste du monde : interdiction de l'espace aérien européen, blocages des avoirs des oligarques et des réserves en devise de la Banque Centrale russe. Dans ce contexte, les regards se tournent désormais vers les négociations qui se tiendront entre Moscou et Kiev à la frontière biélorusse alors que ceci constitue l'un des rares espoirs de désescalade à court terme.

3) L'impact sur les marchés financiers : les leçons de l'histoire

Quand des grands conflits géopolitiques se dessinent, il paraît tentant de se désengager des actifs risqués pour se mettre à l'abri. Statistiquement, ces événements entraînent des tensions sur les marchés actions mais les baisses sont souvent de courte durée et suivies de périodes de fortes reprises.

| Date | Evènement géopolitique | 1 mois plus tard | 3 mois plus tard | 6 mois plus tard | 12 mois plus tard |
|------------------|------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 07/12/1941 | Pearl Harbor | -3,4% | -12,7% | -9,1% | 0,4% |
| 31/10/1956 | Crise du Canal de Suez | -2,8% | -3,8% | -0,1% | -11,5% |
| 20/10/1962 | Crise de Cuba | 8,7% | 17,7% | 25,1% | 32,0% |
| 17/10/1973 | Embargo pétrolier | -7,0% | -13,2% | -14,4% | -36,2% |
| 03/11/1979 | Prise d'otages en Iran | 4,2% | 11,6% | 3,8% | 24,3% |
| 25/12/1979 | Guerre soviétique en URSS | 5,6% | -7,9% | 6,9% | 25,7% |
| 03/08/1990 | Invasion irakienne au Koweït | -8,2% | -13,5% | -2,1% | 10,1% |
| 17/01/1991 | Guerre du Golfe | 15,2% | 23,5% | 20,6% | 33,1% |
| 17/08/1991 | Putsch contre Gorbatchev | 0,0% | 3,0% | 7,0% | 8,9% |
| 26/02/1993 | Bombes au World Trade Center | 1,2% | 2,5% | 4,0% | 6,4% |
| 11/09/2001 | Effondrement des tours | -0,2% | 2,5% | 6,7% | -18,4% |
| 20/03/2003 | Guerre en Irak | 2,2% | 15,6% | 17,4% | 28,4% |
| Moyenne | | 1,3% | 2,1% | 5,5% | 8,6% |
| % positif | | 50,0% | 58,0% | 67,0% | 75,0% |

Source : Truist IAG, Factset

Une comparaison raisonnable avec la situation actuelle peut être faite avec la crise des missiles de Cuba en 1962 : point d'orgue de la Guerre Froide, la tension était à son comble et tous craignaient que cela dégénère en guerre atomique. L'indice phare de la bourse américaine a perdu près de 20%. Lorsque le calme et la raison ont repris leur place, les actions ont regagné plus de 30% en moins d'un an. De même, l'exemple de la guerre en Irak en 2003 montrent que les marchés boursiers ont baissé avant l'invasion du pays par les États-Unis, puis ont commencé à se redresser dans les dix jours qui ont suivi le début de la campagne militaire. Ceux qui avaient cédé à la panique et vendu ont subi leurs pertes et ceux qui ont vu là une fenêtre d'entrée en bourse, on fait des gains significatifs.



En mars 2014, lorsque la situation en Crimée avait dégénéré Warren Buffett avait été interrogé sur ce qu'il comptait faire en cas de guerre en Ukraine : « Lorsque Pearl Harbour s'est fait attaquer, on ne peut pas dire que les indicateurs macro-économiques étaient très bons non plus ! Ce matin en me levant, j'ai remarqué que la valeur de l'action d'une société britannique que je détiens avait chuté à la bourse de Londres. Cela m'a réjoui et j'en ai acheté d'autres. ». Et si une troisième guerre mondiale se déclarait ? « J'achèterais encore des actions. La dernière chose à posséder pendant une guerre, c'est de l'argent. Les monnaies se font dévaluer. Il vaut mieux posséder une ferme, une maison et ce qui touche le bien-être de votre foyer. Durant la Deuxième Guerre Mondiale, la bourse a continué de générer de la croissance. ». Selon lui, les sociétés les mieux gérées ayant peu ou pas de dettes deviennent alors des occasions d'achats. Au vu de la correction significative des marchés d'actions ces derniers jours, et à moins d'une escalade incontrôlée du conflit (une guerre nucléaire notamment), scénario que nous jugeons très peu probable (souhaité par aucune grande nation), l'aversion au risque sur les marchés financiers pourrait être à son paroxysme.

4) Comment se positionner ?

Après 3 années excellentes pour nos fonds, le début d'année 2022 a été difficile : en plus de l'inflation, la crise ukrainienne est venue insérer une dose d'incertitude supplémentaire qui a pénalisé les actifs risqués. Sur le marché action notamment, les valeurs dites de croissance aux valorisations plus élevées, ont souffert de la hausse des taux puis du potentiel ralentissement que causerait un conflit durable en Ukraine.

Au plus fort de la crise, les indices européens ont fortement reculé de 10% et les tensions ont largement véhiculé un sentiment d'inquiétude générale. Or, un adage boursier bien connu désigne la peur comme le pire ennemi de l'investisseur. Ses meilleurs amis sont au contraire l'éducation et l'information. Nous sommes donc restés calmes et prudents dans cette période, à l'affût d'opportunités de marché. La correction des marchés financiers a été très brutale car les investisseurs détestent l'incertitude. Nous savons maintenant que la Russie va envahir l'Ukraine et que les occidentaux ont répondu avec des sanctions économiques et financières très fortes. N'aurait-on donc pas déjà anticipé l'essentiel des mauvaises nouvelles si nous excluons une guerre nucléaire entre les nations ?

Aussi, et malgré un poids extrêmement marqué sur le marché de l'énergie et des matières premières, la Russie ne pèse que 1.8% de la production mondiale, soit une moindre représentation que l'Italie. De plus, les Banques Centrales occidentales semblent être en mesure de retarder leur retrait annoncé afin de juguler les inquiétudes, ce qui favoriserait les valeurs de croissance sur lesquelles nous sommes investis.

Il nous paraît donc essentiel de ne pas céder à la panique. Les indicateurs macro-économiques demeurent très forts, et les résultats publiés par les entreprises tout au long du mois de février ont largement surpris à la hausse. À date du vendredi 18 février 2022, sur les 417 entreprises du S&P500 ayant publié leur résultats, 77.9% d'entre elles ont surpris au dessus des attentes selon Refinitiv, face à une moyenne historique de 65.9%. Hors éléments nouveaux, le potentiel de rebond du marché nous paraît extrêmement attractif et il semble intéressant de saisir ce creux de marché comme une opportunité pour repondérer progressivement certains actifs à fort potentiel. Nous restons bien sûr à l'écart des actifs cotés russes, sur lesquelles nous n'étions pas investis depuis le début de l'année.



Julien Dapsens
Gérant
jdapsens@platinum-gestion.fr



Antoine de Beublain
Gérant
adb@platinum-gestion.fr

Avertissement

Document non contractuel limité à l'usage privé du destinataire. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.