



PLATINIUM

Flash Hebdo – 9 mars 2022

Guerre en Ukraine : Pourquoi la chute s'est prolongée, quelle issue pour les marchés financiers ?

Depuis l'invasion de l'Ukraine par les troupes de Vladimir Poutine, les marchés européens se sont montrés extrêmement volatils. D'abord stables face aux sanctions relativement modérées des pays occidentaux, ils ont fini par céder au cours de la 1^{ère} semaine de mars, face à un Président russe décidément insensible aux risques encourus par l'économie de son pays. Le CAC 40 a ainsi perdu plus de 10% tandis que le Stoxx 600 ne recule « que » de 7%. Pourquoi la chute s'est elle prolongée et peut-elle continuer ? Le rebond observé ce mercredi 9 mars est-il pérenne ?

I) Une escalade inattendue des tensions géopolitiques

Les indices boursiers et notamment le marché européen, ont lourdement chuté au cours de la semaine précédente, tirés vers le bas par les secteurs les plus cycliques : les banques et l'automobile ont respectivement perdu -27.8% et -29.5%. Depuis le début de la guerre et malgré un enlisement du conflit, Vladimir Poutine fait preuve d'une obstination surprenante qui a déconcerté l'ensemble des analystes tant ses actions vont peser sur la situation économique de la Russie au cours des décennies à venir.

Deux incertitudes majeures ont entraîné un sentiment d'aversion au risque majeur chez les investisseurs :

- L'envolée du prix des matières premières : Sur le plan international, l'impact d'un isolement russe ne devrait pas peser compte tenu du faible poids de l'économie russe sur le PIB mondial (1,2% du PIB mondial et 2,9% de la Zone euro selon les dernières estimations). Les répercussions se feront essentiellement ressentir sur le prix des matières premières. En effet, la Russie représente environ 12% de la production de pétrole, 16% du gaz et 11% du blé à l'échelle mondiale. Il s'agit d'un des plus grands exportateurs d'énergie, dont 60% est à destination de l'Europe et 20% vers la Chine. Or avec l'isolement provoqué par les sanctions internationales, le gaz et le pétrole russes sont ainsi plus que jamais au centre de l'attention. La Russie continuant d'avancer en Ukraine, les États-Unis font pression sur les pays européens pour mettre en place une nouvelle salve de sanctions qui porterait cette fois-ci sur le secteur énergétique afin de priver Moscou de ses revenus, estimés à plus de 800 m\$/jour. Si les Occidentaux se disent prêts à augmenter le coût de la guerre pour la Russie et la Biélorussie, le consensus semble toutefois très difficile à trouver face à l'opposition du chancelier allemand, Olaf Scholz, qui a rappelé que les importations d'énergie russe étaient « essentielles » pour l'Union européenne. Bien conscient des pressions inflationnistes postpandémiques, le Président russe n'a pas choisi son *timing* au hasard. Depuis une semaine ce sont les mouvements effectifs ou anticipés du pétrole brut qui dirigent les mouvements des marchés actions : une poursuite de la hausse du brut faisant craindre récession et inflation.

- La menace d'un conflit nucléaire et/ou d'une extension du conflit à un pays membre de l'OTAN : déjà brandie en amont des tensions, la probabilité d'une évolution vers une catastrophe nucléaire a considérablement été accrue par le bombardement de la centrale de Zaporijia dans la nuit du 3 mars. Une barrière psychologique pourrait avoir été franchie tant les conséquences humaines et économiques seraient inquantifiables et irrémédiables. L'essentiel des analystes considéraient ce scénario comme terriblement improbable, mais la posture actuelle du Président russe semble le pousser dans des extrémités qui menacent la sécurité des populations européennes. Nous considérons aujourd'hui encore qu'une escalade nucléaire du conflit demeure peu plausible. Il sera cependant nécessaire de rester attentif à toute évolution allant dans ce sens étant donné les potentielles conséquences sur nos économies.

2) **Quelles options pour une sortie de crise ?**

L'invasion en l'Ukraine a suscité une telle mobilisation générale qu'il paraît aujourd'hui difficile de trouver une solution permettant à Vladimir Poutine de sortir de ce conflit sans « perdre la face ». Aucune issue claire ne semble se dessiner à court terme, et le Président russe demeure plus isolé que jamais. Il serait désormais convaincu de passer à une phase plus agressive de l'invasion, dont le bilan humain pourrait se révéler beaucoup plus élevé, tant sur les populations ukrainiennes que pour les troupes du Kremlin. De plus, Vladimir Poutine fait face à une mission d'une infinie complexité : remplacer un gouvernement extrêmement populaire par des officiels disposés à satisfaire les ambitions russes. Étant donné des demandes aujourd'hui irrecevables par le peuple ukrainien, seule la force et la coercition devraient permettre d'asseoir un gouvernement pro-russe en Ukraine.

Quel compromis la Russie serait-elle prête à accepter pour mettre fin aux hostilités ? Un retrait de la demande ukrainienne d'intégration à l'OTAN ? Un référendum national destiné à permettre aux régions du Dombass de faire sécession ? Cette possibilité serait-elle jugée réellement acceptable par les pouvoirs ukrainiens ? Ces interrogations demeurent et paraissent assez défavorables comme le montre la demande d'adhésion à l'Union Européenne exprimée au cours de la semaine par l'Ukraine. De plus, au travers des sanctions, l'Occident cherche à nourrir la contestation en Russie en affaiblissant son économie par la baisse du rouble, la montée de l'inflation et la perte de pouvoir d'achat des ménages, d'une part, et – dans une bien moindre mesure – à affecter la fortune des oligarques pour qu'ils exercent une influence sur Vladimir Poutine (mais ces dernières mesures sont plutôt là pour faire illusion auprès du grand public car leur effet semble limité).

Les discussions se poursuivent cependant entre les deux parties belligérantes, celles-ci laissant entrevoir quelques motifs d'espoir. L'agence de presse russe Tass signale que l' « opération militaire » cesserait à tout moment dès lors que l'Ukraine accèderait à ses demandes : neutralité de l'Ukraine et renoncement à l'OTAN inscrit dans sa Constitution, reconnaissance de la Crimée comme territoire russe, indépendance de Donetsk et Louhansk. Le ministre des Affaires chinoises a de plus déclaré dans la matinée du 7 mars que son pays pourrait agir en tant que médiateur si les deux parties en faisaient la demande. Bien qu'ambiguë depuis le début des hostilités, le rôle joué par la Chine devrait être déterminant en considération de la dépendance russe au marché chinois.



Enfin, une détente sur les cours du pétrole pourrait intervenir avec la signature imminente d'un accord avec les Iraniens, permettant à ces derniers d'alimenter le marché avec un pétrole jusqu'ici sous embargo américain. La dépendance européenne aux hydrocarbures russes pourrait être réduite à moyen terme par des ambitions renouvelées de transition énergétique : la Commission Européenne, le bras exécutif de l'UE, a ainsi présenté un plan baptisé « REPowerEU » visant à rendre l'Europe indépendante des combustibles fossiles russes bien avant 2030. Bruxelles a même annoncé vouloir réduire de deux tiers les importations de gaz russe dans l'Union européenne avant la fin de cette année. L'objectif serait atteint en diversifiant les fournisseurs, en augmentant la production d'hydrogène renouvelable et en améliorant l'efficacité énergétique des ménages.

3) Qu'attendre des marchés financiers dans les jours à venir ?

Les marchés devraient rester volatils, suspendus à l'évolution du conflit mais, plus encore, aux fluctuations de prix des matières premières. Leur cours est effectivement considéré comme la principale courroie de transmission des conséquences de cette guerre sur les économies développées. Tout dépendra donc de l'ampleur de la hausse du prix du baril de pétrole, de sa durée et de la capacité à trouver des sources de substitution.

Gardons à l'esprit que l'évolution des marchés au cours des derniers jours révèle une anticipation de stagflation, pouvant paraître excessive à ce stade. La baisse de 15% des marchés de la Zone euro intervenue depuis trois semaines annule les deux tiers de leur hausse de 2021 alors que, dans le même temps, les bénéfices ont augmenté de 20%. En conséquence, les valorisations sur les marchés européens sont devenues plus attrayantes, avec des primes de risque en net rebond, conséquence de la baisse conjuguée des taux et des marchés. Le marché actions américain reste, quant à lui, moins vulnérable : les USA sont par construction plus éloignés de l'Europe de l'Est et on assiste toujours à un repli sur les marchés américains en cas de tensions dans le monde.

Comme évoqué dans notre dernier flash d'information, les marchés ont une tendance historique à baisser durant la première phase d'un conflit et notamment au cours des événements préalables à une attaque, et à rapidement remonter ensuite. De plus, il convient de rappeler que dans des phases de tensions extrêmes comme celle que nous traversons actuellement, les investisseurs boursiers ont tendance à céder à la panique et à se délester de leurs actifs risqués pour se mettre à l'abri. Les investisseurs ont suivi un vent de panique boursière comparable à celui observé en mars 2020 lorsque le Covid-19 a fait son apparition en Italie. Pour rappel, les marchés financiers avaient alors abandonné -35.4% en l'espace de quelques jours, cédant aux angoisses pandémiques et aux flux vendeurs, avant de se reprendre et de rebondir de 50% au cours des mois qui ont suivi.

Nous évoquions dans notre précédente communication la nécessité de rester rationnels face aux événements de marché pour en assimiler les informations pertinentes. Dans une actualité dictée par les événements géopolitiques, il est impossible de prévoir les mouvements à court terme : l'action BNP a perdu 7% le vendredi 3 mars, puis 4% le 7 mars avant de regagner près de 5% le lendemain et 8% ce mercredi. Une observation historique permet cependant de remarquer qu'un rebond très fort s'opère généralement quelques semaines après une correction boursière liée à des événements géopolitiques.

Il faut donc gérer à moyen terme en anticipant l'impact des évolutions observées. Comme durant la crise sanitaire, certaines sociétés sortiront gagnantes de ce conflit tandis que



d'autres en subiront pleinement les conséquences. De même, certaines classes d'actifs auront la capacité à se révéler plus résilientes que d'autres. L'exceptionnel parcours de l'or dicté sur la période récente par la recherche d'actifs de précaution pourrait se poursuivre si les tensions inflationnistes persistent. En revanche la trajectoire à venir des obligations est peu lisible.

Seul un *stock picking* avisé devrait permettre de surperformer dans ces marchés chahutés. En 2020, nos fonds Ariane et Latitude ont réalisé des performances respectives de +12.5% et +6.9%, en comparaison d'un CAC 40 à -7.1% et d'un Stoxx Europe 600 à -2.0%. Nous ne manquerons pas de vous tenir informés aussi souvent que nécessaire des évolutions du conflit et de leur impact sur les marchés financiers.



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.