

24 février 2022

Lorsque la géopolitique s'invite sur les marchés

Après l'annexion de la Crimée en 2014 par la Russie, Vladimir Poutine poursuit sa tentative d'expansion vers la mer d'Azov avec la reconnaissance lundi de l'indépendance du Donbass, suivie cette nuit du lancement d'une offensive militaire touchant l'ensemble de l'Ukraine.

La détermination de Vladimir Poutine est forte car il considère agir de bon droit eu égard aux accords de Minsk II datant de 2015 qui n'ont quasiment été appliqués sur aucun point. De plus, cette région est à environ 70% de langue et culture Russe, de confession orthodoxe. Le déploiement des troupes russes concerne pour le moment le Donbass, l'offensive aérienne touchant l'ensemble du territoire ukrainien.

Les marchés ont très peu réagi à la reconnaissance du Donbass. En revanche, **ils baissent fortement ce matin, les cycliques et les bancaires étant particulièrement attaqués.**

Au cours des derniers jours, nous avons réduit l'exposition sur les actions européennes via une prise de profit sur les valeurs de croissance chèrement valorisées et sensibles à la hausse des taux. L'Europe est en effet en première ligne dans ce conflit, les Etats-Unis paraissant mieux préservés de ces turbulences géopolitiques. **Aujourd'hui, les portefeuilles sont globalement légèrement sous-pondérés par rapport à leur exposition cible en actions.**

Les conséquences de l'offensive russe sont bien sûr difficiles à évaluer. Tout va dépendre de l'ampleur de la riposte des alliés et du calibrage des sanctions économiques. En effet, une riposte militaire a pour le moment été écartée, notamment par Joe Biden.

Le premier train de sanctions économiques annoncées en début de semaine était relativement modéré, d'où la faible réaction des marchés.

Une nouvelle série de mesures sera annoncée prochainement qui pourrait comprendre l'exclusion de la Russie des transactions financières internationales via le réseau Swift, des mesures d'embargo ou d'interdiction de commercer avec des partenaires russes. Il faut noter que la capacité de résistance de la Russie s'est améliorée ces derniers mois, sa situation économique s'étant renforcée avec la hausse des cours de l'énergie et des denrées agricoles.

A contrario, l'Europe sera plus touchée par les sanctions annoncées. La décision du chancelier allemand Olaf Scholz d'interrompre le gazoduc Nord Stream 2 va entraîner une montée des prix du gaz et certainement du pétrole.

L'Allemagne se fournit à 55% en gaz Russe, l'Europe à 45%. La France n'achète que 20% de son gaz à la Russie, mais la Norvège et l'Algérie ne seraient pas suffisants pour combler une totale fermeture de l'approvisionnement russe. Nous n'en sommes pas arrivés à une situation comparable à 1973 où la pénurie d'énergie provoquait un choc sur la croissance. La hausse de l'inflation qui reste le problème économique majeur va donc à nouveau enregistrer un pic sur sa composante énergie et matières agricoles.

Néanmoins, ces composantes seront transitoires. Déjà, la hausse du baril a permis la réouverture de forages aux Etats-Unis et les exploitations des schistes redeviennent rentables, ce qui équilibrera à terme le marché. Les banques centrales, FED et BCE concentrent leur attention sur l'inflation cœur, c'est-à-dire hors prix de l'énergie. Elle est d'environ 5% aux USA, 3% en zone euro, soit le même rythme que la hausse des salaires moyens constatée. La spirale salaire-prix n'est donc pas enclenchée et cette nouvelle période troublée pourrait ralentir l'envie de consommer, retarder la pression sur les salaires au profit d'une épargne de précaution qui perdure.

De plus, **les décisions de hausse des taux directeurs de la FED attendues en mars pourraient dans ce contexte être édulcorées afin de ne pas ajouter une dégradation des conditions financières à la tension géopolitique.** La hausse des taux observée depuis le début de l'année s'est d'ailleurs arrêtée autour de 2% ces derniers jours, pour s'inverser ce matin avec une contraction des taux à 10 ans aux Etats-Unis comme en Europe, dans un mouvement de « flight to quality » typique de ces périodes de stress.

Flash Marchés —Lorsque la géopolitique s’invite sur les marchés

Par ailleurs, la saison des résultats qui s’achève a montré de bonnes surprises, supérieures aux attentes de +10 % en moyenne aux Etats-Unis. Le recul des indices depuis le début de l’année conduit à une baisse des niveaux de valorisation des actions qui redeviennent raisonnables et même attractifs par rapport aux obligations.

Ces éléments confortent le maintien de nos positions sur les marchés.

Bien sûr, le pire est toujours possible et les risques de dérapage existent. Nous savons que nous sommes face à un problème géopolitique majeur qui implique les Etats-Unis, l’Europe et aussi la Chine. La question qui se pose aujourd’hui est la suivante : Vladimir Poutine se contentera-t-il de la Finlandisation de l’Ukraine qui lui a toujours été refusée et qui semble la dernière arme de négociation afin d’éviter une escalade et une invasion au-delà du Donbass ?

Après avoir significativement réduit notre exposition sur les actions depuis cet été, en prenant des profits régulièrement sur cette classe d’actifs, au fur et à mesure de la hausse des marchés, nous restons à ce stade sur nos positions légèrement sous-pondérée sur les actions. Même si l’adage boursier conseille d’acheter au son du canon, les inconnues qui entourent ce conflit sont encore trop nombreuses pour augmenter à ce stade la part actions des différents portefeuilles.

Nous avons donc construit différents scénarios qui nous permettent d’agir sur les marchés en fonction d’une actualité qui évolue d’heure en heure.

Rédigé le 24 février 2022