



FLASH MARCHÉS

25 février 2022

PAR NADINE TRÉMOLLIÈRES
DIRECTEUR DE PRIMONIAL PORTFOLIO SOLUTIONS

Jeudi 24 février à l'aube, Vladimir Poutine a lancé une invasion de l'Ukraine, avec des frappes aériennes et une entrée des forces terrestres sur le territoire. À priori, son prochain objectif serait d'entrer dans Kiev pour faire tomber le président Zelensky et le remplacer par un président pro-russe, et ainsi démilitariser l'Ukraine. Mais les incertitudes restent fortes à ce jour.

Les marchés financiers ont réagi violemment à cette nouvelle et ont connu des évolutions disparates selon les typologies d'actifs :

- Les matières premières énergétiques ont bondi : le Brent (pétrole de la mer du Nord) a dépassé brièvement les 105 dollars (pour la première fois depuis 2014) et le gaz, représenté par le TTF (*Title Transfer Facility*) néerlandais, a grimpé à plus de 143 dollars en séance et a clôturé à 114 dollars le mégawattheure (sachant qu'il valait environ 70 dollars le 22/02).
- Les matières premières agricoles se sont tendues significativement : les cours du blé, du maïs et du colza se sont appréciés de plus de 40 % sur la seule journée de jeudi. Rappelons que la Russie est le premier producteur de blé et que l'Ukraine est le cinquième.
- Les devises ont fluctué fortement, avec une appréciation du dollar contre l'euro (passant de 1,13 à 1,11) et une appréciation des devises refuges telles que le yen japonais ou le franc suisse. Le rouble russe a perdu en séance près de 8 % de sa valeur contre le dollar.
- Les marchés actions ont fortement baissé en Europe (près de 5 %) alors que la Bourse russe (indice MOEX) s'écroulait de 33 %. Les marchés américains, après une ouverture en baisse, ont rebondi en milieu de séance pour terminer en hausse (+1,5 % pour le S&P 500 et +3,3 % pour le Nasdaq en USD). Ces marchés ont été rassurés par le discours du président Biden qui a refusé d'exclure la Russie du système de paiement SWIFT, ce afin de ne pas pénaliser d'autres institutions financières au-delà des banques russes.
- Les taux d'intérêt se sont brièvement détendus, mais n'ont pas complètement joué leur rôle habituel en ces temps de crise. Le rendement à 10 ans américain s'est inscrit en baisse de 15 points de base et le 10 ans allemand de 12 points de base.

Quelles sont les implications économiques ?

Le renchérissement des prix de l'énergie, s'il s'avère durable, va contribuer à la hausse de l'inflation. Cependant, les répercussions pourraient être limitées dans la mesure où nous approchons de la fin de l'hiver en Europe et aux États-Unis, que les stocks stratégiques sont importants et peuvent être mobilisés par les États, et que l'OPEP peut augmenter sa production pour compenser la baisse des exportations russes. Ce renchérissement des énergies carbonées pourrait inciter les États et les entreprises à investir dans d'autres sources d'énergie, comme le nucléaire et les énergies renouvelables, constituant un facteur de soutien sur ce secteur qui a reculé ces derniers mois. À court terme, cette nouvelle hausse va rendre l'inflation plus durable. Mais elle n'incitera pas pour autant les banquiers centraux à accélérer leur calendrier de normalisation monétaire car nous sommes en présence

.../...

d'un choc d'offre et non pas de demande. Monter les taux ne fera en aucun cas baisser l'inflation induite par la hausse des prix de l'énergie. En outre, cette crise politique majeure risque de jouer sur le moral des consommateurs et des entreprises, et de modérer quelque peu la croissance économique de 2022 et 2023, laissant ainsi un peu plus de temps aux banquiers centraux pour normaliser leurs politiques monétaires. Les implications semblent plus directes pour les Européens que pour les Américains, néanmoins elles n'empêcheront pas la Fed de monter ses taux en mars. Le scénario de sept hausses de taux semble s'éloigner pour s'orienter vers une hausse plus graduelle et modérée en 2022 intégrant celle nouvelle donnée. La BCE, quant à elle, est moins sous pression pour agir rapidement car la croissance européenne pourrait connaître un ralentissement plus important qu'anticipé il y a quelques semaines.

Cependant, le poids de la Russie dans l'économie globale est faible (1,8 % de la production mondiale) et ses exportations vis-à-vis de la zone européenne concernent principalement les énergies qui représentent deux tiers des exportations totales. La Russie consomme, de son côté, 2,6 % des exportations européennes.

Que faire dans cette situation ?

Nous ne maîtrisons pas du tout les intentions réelles de Poutine et ne savons pas jusqu'où il veut pousser son hégémonie au-delà de l'Ukraine. D'un autre côté, la situation sanitaire s'améliore significativement au niveau mondial, la croissance économique reste solide et les liquidités financières sont toujours abondantes. Cette crise géopolitique va entraîner une hausse des primes de risque sur les actifs les plus risqués tant que la situation politique restera incertaine.

Les marchés actions avaient entamé une phase de correction, avec certains secteurs qui sont presque rentrés en « *bear market* » (le Nasdaq a perdu plus de 20 % par rapport à ses plus hauts de fin novembre 2021), et de façon générale les marchés actions avaient déjà baissé en 2022. Comme un exemple, la réaction des investisseurs américains ce jeudi est éloquent, puisqu'après avoir vendu les actions en début de séance, les indices ont fini en hausse avec un rebond plutôt important du Nasdaq qui a repris 7 % entre les plus bas et la clôture. La rotation sectorielle vers les secteurs cycliques et *value* pourrait pâtir de la baisse relative de la croissance économique, en particulier européenne, alors que le secteur de la croissance pourrait rebondir étant donné le plus grand attentisme des banques centrales. Cependant, les marchés européens vont payer un plus lourd tribut à cette crise alors que les États-Unis peuvent encore jouer leur rôle de « *safe heaven* ». Les marchés émergents peuvent également apporter une décorrélation bienvenue dans cet environnement stressant, et plus particulièrement la Chine, qui semble être repartie dans une période d'expansion économique, à moins que l'invasion de l'Ukraine sans réaction notable lui donne des idées pour Taïwan.

Nous restons donc avec des allocations très diversifiées en termes de zones géographiques et une exposition un peu plus marquée sur des secteurs susceptibles de sortir renforcés par cette crise à moyen terme, tels que la sécurité, les énergies renouvelables et la santé. Enfin, les marchés émergents nous semblent toujours à des niveaux attractifs.

Achévé de rédiger le 25/02/2022.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.