



Flash Spécial

Ukraine-Russie : l'analyse de Didier Bouvignies



Didier Bouvignies
Associé-Gérant
& Directeur des gestions

La forte dégradation de la situation géopolitique et ses conséquences sur les marchés financiers appellent à analyser la situation avec attention et toute l'humilité que l'exercice impose.

Jusqu'où est Vladimir Poutine est-il prêt à aller ?

La situation reste difficile à évaluer tant elle se révèle susceptible d'évoluer au fil de l'actualité et des réactions des différentes institutions. Néanmoins, alors, que le Président Russe ne s'est pas contenté de reconnaître l'indépendance des deux républiques séparatistes pro-russe du Donbass et a clairement affiché sa volonté de démilitariser l'Ukraine, deux options sont envisageables :

- La première implique une remise en question de l'indépendance de l'Ukraine, de renverser le Président Zelenski et d'installer un gouvernement pro-russe, à l'image de la Biélorussie.
- La seconde suppose que le maître du Kremlin souhaite pousser ses velléités belliqueuses jusqu'aux pays baltes ou à la Pologne. L'appartenance de ces États à l'OTAN aurait, à l'évidence, des implications beaucoup plus dramatiques et suggérerait un conflit armé de grande ampleur, contrairement au premier cas de figure.

Quelles seraient les conséquences ?

La première option semble, pour l'heure, la plus plausible et la riposte occidentale se limiterait alors uniquement à des sanctions économiques avec la difficulté de parvenir à les calibrer. Celles mises en œuvre depuis l'annexion de la Crimée n'ont visiblement pas obtenu l'effet dissuasif escompté et la dépendance énergétique de l'Europe vis-à-vis de la Russie reste une question centrale (40% des importations de gaz et 25% de pétrole⁽¹⁾).

En outre, économiquement, le plus vaste État de la planète pèse relativement peu sur la scène mondiale après la baisse du rouble (environ la moitié du PIB français, à un niveau proche de l'Espagne). Néanmoins, un risque d'interruption des livraisons des matières premières n'est pas à exclure, même si, historiquement, la Russie ne les a jamais suspendues. Un conflit armé pourrait toutefois endommager les oléoducs qui traversent l'Ukraine.

Quel impact sur l'économie ?

À ce stade, la conséquence la plus importante serait un ralentissement de la croissance, via une hausse de l'inflation liée à l'augmentation du prix de l'énergie. L'envolée de 5% du prix du pétrole porte la hausse à 33% depuis le début de l'année alors que le gaz affiche, quant à lui, une hausse de 3% sur la journée, mais reste deux fois inférieur à son niveau de décembre, tout en étant quatre fois plus élevé qu'il y a un an⁽²⁾.

(1) Source : Eurostat, janvier 2022.

(2) Source : Bloomberg, 24/02/2022.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Les performances des indices sont calculées dividendes réinvestis.



Cette situation pourrait peser sur le prix des intrants pour les industries et sur le pouvoir d'achat des ménages. Néanmoins, alors que la croissance 2022 est estimée à 4%⁽³⁾, ce nouveau paradigme ne serait pas de nature à casser une dynamique qui demeure robuste en raison d'un niveau d'épargne élevé (près de 10% du revenu disponible des ménages⁽⁴⁾) et des stocks toujours relativement bas des entreprises.

Quelle pourrait être la réaction des banques centrales face à une nouvelle hausse de l'inflation ?

Paradoxalement, cela pourrait inciter ces institutions à remettre en question leur processus de resserrement monétaire, considérant que la hausse des matières premières exerce naturellement un effet récessif. Bien évidemment, cette question restera bien plus prégnante pour la BCE que pour la Fed, en raison de l'impact limité de la situation sur l'économie américaine, de son autonomie énergétique et de la moindre conséquence sur les prix de ce conflit européen.

Quelles incidences sur les marchés financiers ?

Ces événements ont particulièrement influencé les marchés financiers, depuis début février. Les conséquences de cette crise restent encore, à ce stade, difficiles à mesurer. Toutefois, gardons à l'esprit qu'au cours des 19 événements géopolitiques survenus depuis 1945, dans 78% des cas, les marchés redevenaient positifs au bout de trois mois⁽⁵⁾, avec une baisse moyenne, du plus haut au plus bas, d'environ 9%⁽⁶⁾, soit la baisse observée par rapport à début février. Deux cas de figure font exception : la Guerre du Golfe en 1990 et la Guerre du Kippour en 1973 avec des baisses respectives de 11% et 15%⁽⁶⁾.

Au cours des derniers jours, les marchés ont effacé leurs gains acquis sur 1 an (MSCI World en dollars à 0,9%, Euro Stoxx à +3,2% à la clôture⁽⁷⁾). Par ailleurs, les indicateurs techniques témoignent d'un moral des investisseurs professionnels fortement érodé depuis la baisse des marchés de novembre, pour se rapprocher du niveau de capitulation⁽⁸⁾.

Même s'il est probable que cette crise soit d'une ampleur supérieure à celle engendrée par l'annexion de la Crimée en 2014, dans un contexte où les inquiétudes vis-à-vis de l'inflation s'avèrent bien plus importantes, la forte correction des marchés peut néanmoins suggérer que l'essentiel de la baisse se trouve désormais derrière nous. Mentionnons également que, contrairement aux crises passées, la recherche de protection dans ce moment de tension ("*flight to quality*") s'oriente moins vers les obligations d'États, en raison de l'inflexion des politiques monétaires qui, une fois la situation apaisée, ne manquera pas de redevenir le principal sujet d'inquiétude.

Achévé de rédiger le 24/02/2022

(3) Source : FMI, janvier 2022.

(4) Source : OCDE, janvier 2022.

(5) Source : JP Morgan, 24/02/2022.

(6) Source : Barclays, 24/02/2022.

(7) Source : Bloomberg, 25/02/2022.

(8) Situation où les investisseurs renoncent à tout gain antérieur sur un titre ou un marché en vendant leurs positions pendant les périodes de baisse.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. Les performances des indices sont calculées dividendes réinvestis.



Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management Europe, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

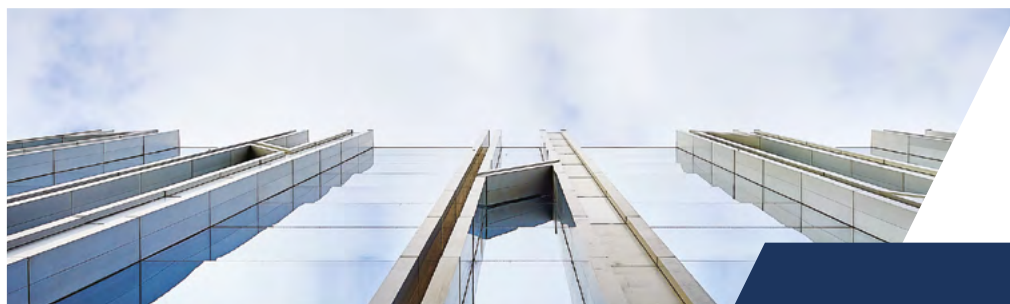
À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 22 milliards d'euros et regroupons près de 150 collaborateurs. Plus d'informations sur : am.eu.rothschildandco.com

Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management Europe, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe, sous peine de poursuites..



Rejoignez-nous
sur **LinkedIn** 

Retrouvez toutes
les informations sur
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management