

Le 09/03/2022

Depuis le jeudi 24 février un conflit armé entre la Russie et l'Ukraine a éclaté. Le conflit pourrait s'enliser et provoquer des conséquences économiques mondiales majeures.

L'invasion de l'Ukraine a entraîné un quasi-isollement de la Russie sur la scène internationale et un net durcissement des sanctions contre Moscou. Elles visent tout d'abord à limiter drastiquement son accès aux marchés financiers occidentaux : limitation d'accès pour certaines banques russes au réseau SWIFT et gel des réserves de change de la banque centrale russe. Elles s'efforcent ensuite de restreindre au maximum les échanges commerciaux avec la Russie, avec notamment l'interdiction d'exporter des produits technologiques destinés aux secteurs de la défense, de l'énergie et de l'aéronautique.

Dans l'attente de possibles fortes mesures de représailles que la Russie prévoit d'annoncer, il est très probable que des perturbations à grande échelle de l'approvisionnement énergétique européen se matérialisent, puisque 40% du gaz européen provient de Russie.

Les marchés de l'énergie, mais également ceux des matières agricoles, demeurent un important canal macro-économique en premier pour l'Europe mais aussi pour tous les pays importateurs. Une envolée des prix des matières premières impacterait en effet la dynamique actuelle de la croissance économique. Toute escalade supplémentaire aggraverait les risques de stagflation qui viendraient compliquer la tâche des banques centrales à un moment où elles souhaitent procéder à un resserrement de leur politique monétaire pour éviter l'enclenchement d'une véritable spirale inflationniste.

Les marchés doivent maintenant évaluer comment les derniers événements (durée et nature du conflit) vont impacter les perspectives économiques à court et moyen terme.

Nous allons très probablement faire face à une longue période d'incertitude où la volatilité des marchés va demeurer élevée. Nous pensons donc qu'il est approprié de maintenir une position tactiquement plus défensive dans les portefeuilles jusqu'à ce que la situation se clarifie. La nature géopolitique de ce choc conduit à raisonner par scénarii : tant que les tensions sur les prix des matières premières resteront relativement contenues, la croissance économique et les résultats des entreprises devraient être résilients et constituer ainsi une protection contre un recul trop marqué des marchés. En revanche, un embargo énergétique augmenterait sensiblement les risques de récession et de chute des profits, ce qui provoquerait vraisemblablement une correction plus sévère, voire un krach boursier. Bien entendu, l'attitude des banques centrales sera dans ce cas cruciale pour stabiliser les marchés.

Au-delà des risques macroéconomiques qui vont dépendre de l'évolution des prix des matières premières, il faut également surveiller les indicateurs de stress financier et de montée des risques systémiques. Ces inquiétudes, si elles se matérialisaient, toucheraient en priorité les marchés de dettes privées et celles des Etats les moins bien notés.

Face à la montée des incertitudes géopolitiques, et avant les événements du 24 février, nous avons pris la décision de réduire le risque de nos portefeuilles, en cédant une grande partie de l'exposition crédit (titres de dette privée) au sein de la poche obligataire et en réalisant quelques cessions de valeurs sensibles à la possible mise en place de sanctions sévères envers la Russie (Renault, Société Générale par exemple). Nous avons depuis continué de protéger nos mandats de gestion en baissant l'exposition globale aux actions et, surtout, en réalisant des arbitrages en faveur de valeurs et de thématiques plus défensives.

Bien entendu, nous continuerons d'adapter le niveau de risque global de nos portefeuilles à l'évolution de la situation géopolitique. Un arrêt du conflit, nous amènerait à réexposer nos mandats de gestion. En revanche, nous devrions davantage protéger nos portefeuilles si la probabilité du scénario de récession, de stagflation, voire de choc systémique, venait à sensiblement augmenter.

Rédaction de la Direction de la Gestion sous Mandat de BPE achevée le 09/03/2022.