

La Russie a entamé une action militaire en Ukraine avec comme objectif, selon ses dires, de démilitariser les régions considérées comme indépendantes. Cette action fait suite aux reconnaissances récentes des républiques de Lougansk et de Donetsk dans la région du Donbass. Le message de Vladimir Poutine quant à sa volonté de reconnaître ces deux républiques séparatistes comme indépendantes de l'Ukraine, était très clair. Deux étapes supplémentaires pouvaient dès lors être anticipées :

1- Mettre tout en œuvre pour déstabiliser l'actuel gouvernement ukrainien et le remplacer par un président pro-russe ;

2- Engager un conflit sur la ligne actuelle militaire de front, étant donné qu'elle passe au milieu du Donbass, et non entre cette région et le reste de l'Ukraine occidentale ;

Des développements successifs afin de relier cette région à la Crimée étaient également dans les schémas possibles, mais l'intervention russe de cette nuit, qui inclut directement des interventions en dehors de cette région, constitue un élément supplémentaire d'agression.

A ce stade, il est bien sûr difficile de prévoir les développements ultérieurs mais nous pouvons d'ores et déjà envisager le prochain épisode avec l'annonce de sanctions supplémentaires de la part de l'Europe et des Etats-Unis.

L'importance de la Russie dans le monde est aujourd'hui militaire et non économique. C'est une **puissance régionale** et **non internationale** dont les échanges mêmes avec l'Europe sont en réalité faibles. La situation est identique pour l'Ukraine, essentiellement reconnue pour son activité agricole.

Dans ce cadre, il est important de rappeler que depuis plusieurs mois, **le point de focalisation des marchés n'est pas celui de la croissance, mais de l'inflation, ou tout du moins de la hausse des prix, et des conséquences de cette hausse sur les politiques des banques centrales.**

Les problématiques initiales se situent au niveau de l'offre

Le schéma général est très simple : le covid a provoqué une déstructuration des chaînes de production, avec notamment des difficultés d'approvisionnement en provenance de l'Asie. En parallèle, l'absence de possibilité de consommer des services a engendré une demande supplémentaire de biens d'équipement qui a donc alimenté cette hausse des prix. Si nous prenons l'exemple symptomatique du pétrole, rappelons qu'avant même le déclenchement du conflit ukrainien, celui-ci battait des records de prix depuis plus de sept années, alors que la consommation de 2021 n'avait pas même recouvré son niveau de 2019. **Cette évolution démontre non seulement la force actuelle des producteurs de pétrole, avec en premier lieu la Russie qui a intégré l'OPEP+, mais également, par contre-coup, la faiblesse de l'Occident.** Avec le retrait précipité des Etats-Unis de l'Afghanistan, les pays producteurs ont renforcé leur rapport de force vis-à-vis du continent américain. Vis-à-vis des pays européens également, puisqu'ils sont de gros importateurs de pétrole et de gaz russes : plus d'un tiers du gaz consommé par l'Union européenne provient de la Russie, au travers notamment des gazoducs Nord Stream reliant la Russie via la mer Baltique.

Notre stratégie pour mémoire, avant le déclenchement du conflit ukrainien

Depuis le début d'année, du fait de la hausse des prix continue, obligeant les banques centrales à intervenir rapidement, **nous avons réduit notre exposition aux marchés actions et opéré une rotation des secteurs et zones dites de « croissance » en faveur des secteurs et zones plus cycliques.** Avant le déclenchement du conflit ukrainien, la ligne des choix d'investissement était donc claire et à mettre en parallèle à une sorte de « krach larvé » du Nasdaq depuis plus d'un an. Une correction qui était peu visible, parce que ces valeurs en recul n'étaient pas les grosses capitalisations, et qu'au niveau de l'indice, le poids des grandes valeurs très médiatisées, l'avait camouflée. Cependant la perte par Meta – maison mère de Facebook – d'un quart de sa valeur en une journée a signalé **qu'une forme de contamination pouvait dorénavant s'opérer entre des valeurs fragiles et des valeurs de qualité solides,** mais ayant simplement des valorisations au-dessus de leur moyenne historique.

À destination des clients non professionnels

24 février 2022

Ces ventes peuvent donc concerner l'ensemble des sociétés très bien valorisées, certes très présentes dans le Nasdaq et au-delà même des seules valeurs technologiques.

Notre objectif a donc été d'arbitrer ces dossiers en faveur de valeurs plus décotées, avec notamment une rotation des valeurs de croissance américaines, ou des arbitrages des valeurs de croissance européennes vers le marché européen dit « value ». Ce compartiment a beaucoup mieux résisté, du fait notamment en sa composition de valeurs bancaires et pétrolières.

Et maintenant avec le déclenchement actuel du conflit ukrainien ?

Nous considérons qu'il faut mettre un terme à ces arbitrages.

Les banques pourront souffrir des mesures de rétorsion européenne.

Le pétrole atteint aujourd'hui des niveaux très spéculatifs qui peuvent ouvrir la voie à des interventions diplomatiques plus musclées de la part des Etats-Unis.

Enfin, le continent européen apparaît en première ligne sur ces dossiers, du fait de sa dépendance énergétique.

Des contagions de tout ordre sont donc susceptibles d'apparaître, avec des emballements militaires sur place, au-delà des intentions initiales, ou des parallèles que peut tirer aisément la Chine en raison de sa situation vis-à-vis de Taiwan. Il convient d'ailleurs de souligner que la Chine a validé le processus mis en place par la Russie et qu'une partie des sanctions décidées par les Etats-Unis et l'Europe pourra être détournée par l'intermédiaire de la Chine justement.

Lors des premières déclarations de reconnaissance d'indépendance des provinces du Dombass par la Russie, le marché s'était remis ponctuellement en « risk on », comme si cette annonce correspondait au son du canon auquel l'adage dit qu'il faut généralement acheter. Cela n'était pas le cas, et la zone de support autour de 4060 sur l'Eurostoxx – correspondant globalement au 6750 points sur le CAC 40 – ont été franchies et correspondent dorénavant à des résistances qu'il sera difficile de franchir tant que la crise russe ne sera pas retombée, mais aussi que les craintes de spirale inflationniste et de politique monétaire très agressives ne se seront pas dissipées.

Dans ce cadre, les marchés devraient fluctuer dans une fourchette où le support précédent devient résistance, et où l'amplitude est équivalente à la phase de congestion précédente, soit environ de 600 points.

Au-delà de ce schéma, quel est le risque pour qu'une réelle tendance baissière s'installe du fait de ce conflit ?

Jusqu'à présent, les niveaux de croissance anticipés pour 2022 permettaient de prévoir des estimations de résultat en hausse d'au moins 8% sur l'année pour les principaux marchés.

La question d'une tendance baissière à partir de ces niveaux est aujourd'hui conditionnée aux sanctions qui seront décidées. Et la vraie question qui se pose maintenant est de savoir si l'Europe et les Etats-Unis, dans leur intention de soutenir l'Ukraine, sont capables de mettre en place des sanctions qui seront non seulement préjudiciables à la Russie, mais aussi et surtout à leurs propres économies domestiques.

En clair, assistera-t-on ces prochains jours à des politiques prévenant leurs opinions publiques de mesures qui affecteront directement et beaucoup plus fortement, que jusqu'à présent, leur budget direct ?

Nous ne le croyons pas dans un premier temps. **Le pétrole restera, au cours des prochaines séances, le baromètre le plus simple à surveiller, avec à un rôle central qui doit de nouveau revenir aux Etats-Unis.** Au-delà des questions autour de la réouverture de ses stocks stratégiques qui restent selon nous mineures, c'est leur retour sur le front politique avec la pression sur les pays de l'OPEP, tels le Qatar ou l'Arabie Saoudite, qui permettrait d'envisager des sanctions plus sévères et donc plus efficaces, mais dans un second temps seulement.

À destination des clients non professionnels

24 février 2022

AVERTISSEMENTS

Ce document est destiné aux clients non professionnels et est produit à titre purement indicatif.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

VEGA Investment Managers ne saurait être tenu responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Ce document ne peut faire l'objet de copies qu'à titre d'information, la copie étant réservée au seul usage privé. Il ne peut pas être utilisé, reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers ou en partie, sans le consentement écrit préalable de VEGA INVESTMENT MANAGERS.

VEGA Investment Managers

115, rue Montmartre,

CS21818 75080 Paris Cedex 02

Tél.: + 33(0)158196100 - Fax: + 33(0)158196199 - www.vega-im.com

Société anonyme à conseil d'administration au capital de 19 57688,25 euros – 353690514 RCS Paris –

TVA: FR00353690514 Société de gestion de portefeuille, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP04000045 Siège social : 115, rue Montmartre 75002 PARIS