



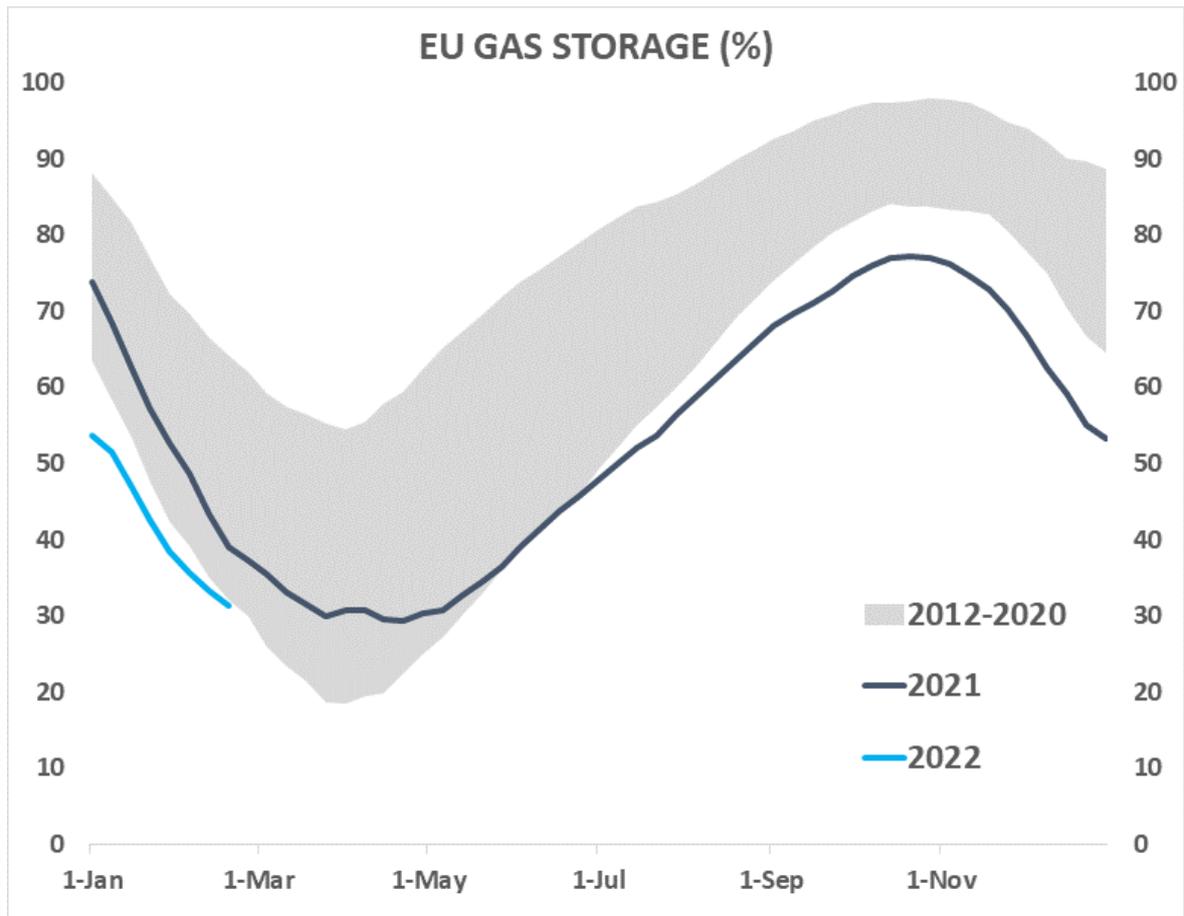
Les marchés ont les yeux rivés sur l'Ukraine

Le lancement de l'invasion de l'Ukraine par la Russie au cours de la nuit dernière constitue le scénario du pire pour le peuple ukrainien et un soubresaut sur la scène géopolitique mondiale ainsi que pour les investisseurs qui n'ont commencé à probabiliser que sur le tard ce risque.

Beaucoup de questions restent ouvertes et notamment les intentions du Président russe. S'agit-il d'obtenir par la force la garantie de non-adhésion de l'Ukraine à l'OTAN et la reconnaissance d'une Crimée russe ? D'imposer une « zone tampon » de régimes à la merci de la Russie et de faire de l'Ukraine une autre Biélorussie ? De passer à une annexion pure et simple ? Y a-t-il des visées au-delà de l'Ukraine ? Il faudra du temps pour y voir plus clair. L'incertitude devrait rester élevée au cours des prochaines semaines.

Le prix de l'énergie en question

En attendant, la fourniture d'énergie en Europe demeure la question économique majeure car si la Russie et l'Ukraine sont des partenaires commerciaux relativement modestes, l'Allemagne et l'Italie importent près de la moitié de leur gaz de Russie. La menace planant sur la poursuite des échanges commerciaux entre la Russie et l'Europe a donc une incidence extrêmement négative sur les prix de l'énergie qui étaient déjà en forte hausse avant même l'apparition du risque de conflit. En termes de quantités, si les stocks de gaz en Europe sont désormais bas (mais disparates selon le pays considéré), la météorologie clémente et la proximité de la fin de l'hiver limitent les risques de pénurie à court terme, toute la question étant de reconstituer des stocks au cours de l'année en vue de l'hiver prochain, ce qui dépendra en grande partie de la Russie qui avait déjà moins livré l'année dernière. La capacité à passer à du gaz liquide n'est pas extensible en raison des limites physiques des terminaux permettant de liquéfier et regazéifier, ce qui ne rend pas l'offre très élastique à la demande. Il faudra solliciter d'autres sources énergétiques, ce qui pourrait poser des difficultés d'un autre ordre (notamment s'il s'agit du charbon) et envisager également des mesures d'économies d'énergie.

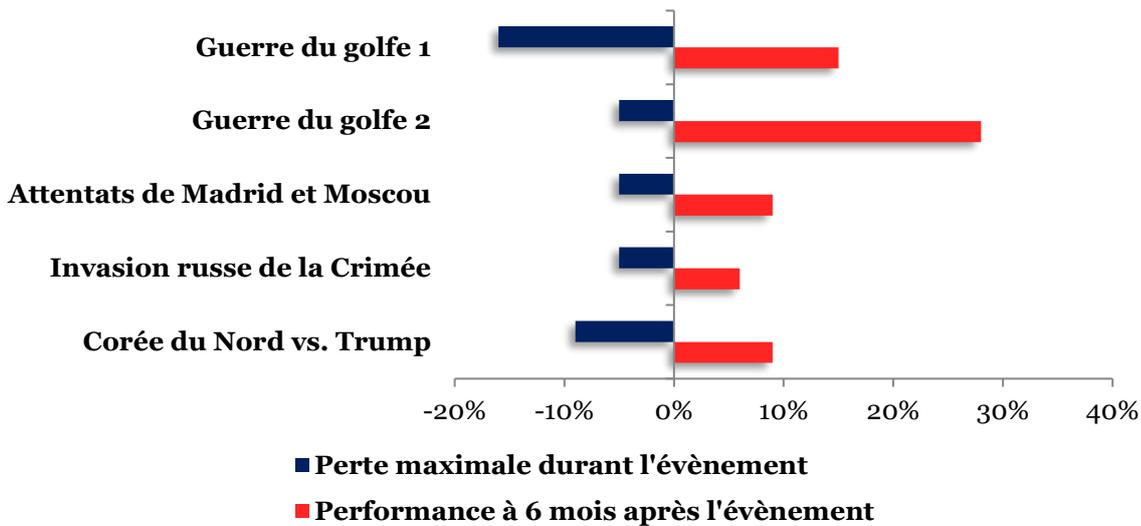


Source : Edmond de Rothschild Asset Management ; Bloomberg.

« Acheter au son du canon » ??

La réaction des marchés est mesurée à l'heure où nous écrivons ces lignes, avec un repli des marchés européens autour de 3%, les futures indiquant près de -2% pour le S&P 500 et un écartement sur les spreads¹ du marché du crédit raisonnable. Historiquement, les crises géopolitiques constituent souvent des opportunités d'achat.

¹ Le spread désigne l'écart entre le taux de rentabilité actuariel d'une obligation et celui d'un emprunt sans risque de même maturité.



Source : Edmond de Rothschild Asset Management ; Bloomberg.

Ne dit-on pas qu'il faut « acheter au son du canon » ? Pour constituer une opportunité d'achat, il faudrait une sur-réaction des marchés qui pour l'heure n'est pas manifeste. Ensuite, entre une poursuite de l'inflation sur fond de crise énergétique et un choc de confiance, il faudra prendre toute la mesure de l'évènement pour en mesurer l'impact sur les perspectives de croissance. Enfin, la question de la matérialité de l'approvisionnement énergétique européen à horizon de la fin de cette année n'est pas encore résolue. Il est intéressant de voir les premières déclarations de la BCE indiquant surveiller la situation de près. En tout état de cause, nous sommes encore loin d'un revirement des banques centrales qui viendraient ré-injecter de la confiance dans l'économie et les marchés.

Rappelons que nous nous étions abstenus de surpondérer les actions européennes (en privilégiant le Japon à la place) dans l'attente d'une clarification de la situation ukrainienne. Les derniers évènements n'apportent ni clarification quant aux intentions russes ou à la capacité européenne à assurer convenablement son approvisionnement énergétique, ni excès des investisseurs. Nous maintenons donc dans ce contexte nos allocations d'actifs et restons vigilants quant à l'évolution de la situation.

Par Benjamin Melman, Global CIO Asset Management



AVERTISSEMENT

24 février 2022. Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild - Tous droits réservés