



EDMOND  
DE ROTHSCHILD

# CONFLIT EN UKRAINE

## 3 SCÉNARIOS



**MICHAËL NIZARD**

Directeur du  
département Multi-  
Asset & Overlay

► Michaël Nizard, Directeur du département Multi-Asset & Overlay, et Delphine Arnaud, Gérante Multi-Asset & Overlay, ont dressé, avec l'équipe, trois scénarios d'issue à ce conflit. Tous ont pour conséquence des pressions inflationnistes accrues, mais avec des risques de décélération de la croissance plus ou moins élevés en fonction de la durée du conflit.



**DELPHINE  
ARNAUD**

Gérante Multi-Asset &  
Overlay

### 1<sup>er</sup> scénario : **UN CESSEZ-LE-FEU ET UN RETRAIT DES TROUPES RUSSSES**

Dans ce premier scénario, la Russie retire ses troupes de la majeure partie de l'Ukraine pour concentrer ses forces sur la Crimée et le Donbass, sans pour autant parvenir à conserver l'entière accès à la mer d'Azov. La signature rapide d'un cessez-le-feu permettrait à Vladimir Poutine de s'afficher victorieux à l'occasion des festivités du 9 mai prochain, bien que la situation restera conflictuelle dans le sud et l'est de l'Ukraine. La démobilisation des forces armées ukrainiennes permettrait une reprise des travaux agricoles, et de réduire le risque de manque de blé dans les pays émergents. Les prix énergétiques reflueraient vers des niveaux proches de ceux d'avant invasion, réduisant d'autant les pressions inflationnistes. Un relâchement des sanctions permettrait d'envisager une fluidification des circuits de production. Un recul de l'aversion au risque sur les marchés et du choc de confiance des ménages permettrait d'envisager une croissance économique en 2022 proche de celle anticipée en début d'année.

### 2<sup>ème</sup> scénario : **L'ENLISEMENT DU CONFLIT**

Chaque camp repoussant la signature du cessez-le-feu dans l'optique de gagner un avantage militaire à la poursuite des combats, un enlèvement du conflit au-delà de l'été pourrait être à craindre. Bien que les investisseurs comme les médias se détournent peu à peu de la guerre en Ukraine, considérant que le pire est déjà dans les cours, l'actualité se verrait régulièrement remise sur le devant de la scène à l'aune d'événements pouvant faire craindre un basculement du conflit vers un scénario plus noir. Les prix des matières premières seraient maintenus à des niveaux élevés par des pénuries. Si une escalade des sanctions ne fait pas partie de ce scénario, des rationnements sont néanmoins à craindre, faisant peser un risque de décélération de l'activité en Europe. Les travaux agricoles ne pouvant pas être menés, un risque de pénurie alimentaire et de soulèvement dans les pays émergents est à craindre.

### 3<sup>ème</sup> scénario : **L'ESCALADE DU CONFLIT**

Si l'Ukraine rejetait par référendum les termes d'un cessez-le-feu, si les sanctions ne suffisaient pas à faire plier la Russie, si la Chine venait à soutenir diplomatiquement ou logistiquement la Russie, nous pourrions craindre un débordement du conflit, jusqu'alors localisé, et assister à une polarisation internationale du conflit à l'image de la guerre froide. Dans ce scénario, nos

craintes sont une rupture de l'approvisionnement européen en gaz via les gazoducs ukrainiens, une intervention militaire de l'Otan et une escalade de sanctions entre les États-Unis et la Chine. La croissance mondiale plierait alors

et les actifs risqués connaîtraient un repli de l'ordre de 15% à 30%. On peut se demander si les marchés financiers ont réellement intégré le nouveau statut de l'économie européenne, celui d'une économie de guerre.

| CARACTÉRISTIQUES CLÉS                   |                                               | CESSEZ LE FEU                                                                       | ENLISEMENT                                 | ESCALADE                                                                                 |
|-----------------------------------------|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                         |                                               | Cessez le feu ou retrait des troupes russes et la plupart des sanctions sont levées | Pas de résolution du conflit à court terme | Le conflit s'intensifie : davantage de sanctions ou le conflit s'étend hors de l'Ukraine |
| Régime de croissance / inflation        |                                               | Slow-flation*                                                                       | Stagflation                                | Récession                                                                                |
| Choc de l'inflation                     | Énergie                                       |                                                                                     |                                            |                                                                                          |
|                                         | Céréales et engrais                           |                                                                                     |                                            |                                                                                          |
|                                         | Perturbation de la chaîne d'approvisionnement |                                                                                     |                                            |                                                                                          |
| Menaces sur la croissance               | Ralentissement du commerce mondial            |                                                                                     |                                            |                                                                                          |
|                                         | Momentum de la confiance                      |                                                                                     |                                            |                                                                                          |
|                                         | Momentum du blocage                           |                                                                                     |                                            |                                                                                          |
|                                         | Pénurie de produits de base                   |                                                                                     |                                            |                                                                                          |
| Normalisation de la politique monétaire | FED                                           |                                                                                     |                                            |                                                                                          |
|                                         | BCE                                           |                                                                                     |                                            |                                                                                          |
|                                         | Émergents                                     |                                                                                     |                                            |                                                                                          |

| CLASSES D'ACTIFS - Prévisions de performance |             | CESSEZ LE FEU | ENLISEMENT | ESCALADE |
|----------------------------------------------|-------------|---------------|------------|----------|
| Actions                                      | Europe (%)  | 8%            | 3%         | -15%     |
|                                              | US (%)      | 4%            | -3%        | -10%     |
|                                              | Chine (%)   | 20%           | 5%         | -10%     |
| Taux et crédit                               | DE 10Y (bp) | 10            | -30        | -70      |
|                                              | US 10Y (bp) | 20            | 0          | -30      |
|                                              | EUR HY (bp) | -50           | 0          | 150      |
| Marchés de change                            | Chine (%)   | 1,14          | 1,075      | 1,02     |
|                                              | EUR/CHF     | 1,1           | 1,05       | 0,985    |

■ Risque faible   ■ Risque moyen   ■ Risque élevé

\*Croissance molle dans un contexte d'inflation élevée.

AVERTISSEMENT : Achievé de rédiger le 12 avril 2022. Le présent document est émis par Edmond de Rothschild Asset Management (France).

Ce document n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles peuvent notamment être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. «Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du Groupe Edmond de Rothschild.

#### EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

[www.edram.fr](http://www.edram.fr)