

LE CONFLIT EN UKRAINE

QUELLES IMPLICATIONS ? QUELLES STRATÉGIES ?

L'invasion de l'Ukraine par la Russie ajoute beaucoup d'incertitudes à un environnement déjà complexe sur les marchés financiers en ce début d'année. Au-delà du risque géopolitique, cet événement, et la détérioration du climat des affaires qu'il induit, pourrait impacter la trajectoire de croissance mondiale en 2022. Même si les conséquences sont difficiles à évaluer, et dépendent beaucoup de la durée du conflit, le scénario de stagflation n'est plus à exclure.

Le renchérissement de l'inflation est un risque évident à court terme. La Russie et l'Ukraine sont des acteurs majeurs dans la production mondiale de matières premières au niveau de l'énergie, des métaux industriels ou encore des matières premières agricoles. Le conflit en cours met en risque les approvisionnements et, dès à présent, le prix du Brent a dépassé les 120 \$/b, et le prix du gaz a progressé de 30%. Dans ce contexte, l'inflation qui avait déjà atteint des sommets en ce début d'année (5,8% en Europe, 7,5% aux Etats-Unis), devrait donc perdurer.

Ce choc énergétique risque de continuer de pénaliser le pouvoir d'achat des ménages et les coûts de production des entreprises. De nouvelles pénuries, après celles déjà observées depuis un an dans le domaine électronique, pourraient également impacter certains acteurs industriels. Nous pensons notamment aux secteurs automobile et aéronautique, gros consommateurs d'aluminium, de nickel ou de palladium qui sont largement produits en Russie (la Russie représente ainsi 44% de la production mondiale de palladium). Par ailleurs, la fermeture de l'espace aérien russe aux compagnies occidentales pourrait renchérir les coûts de transport et d'approvisionnement, déjà fortement impactés par la crise du Covid 19.

Quelle stratégie adopter sur les marchés dans un tel contexte ? La prudence est de mise et nous renforçons au gré des opportunités la part du cash dans les mandats et les fonds. Cependant, notre stratégie « Qualité » qui consiste à privilégier les sociétés qui présentent des profils de croissance structurelle, des rentabilités solides et des bilans sains nous semble plus que jamais pertinente. Ce segment de la côte, qui avait été malmené depuis le début de l'année en raison de la remontée des taux dans un contexte de normalisation des politiques monétaires des banques centrales, a bien résisté depuis le démarrage du conflit et surperforme massivement désormais face aux financières ou aux cycliques. Nous pensons que cette tendance devrait perdurer, d'autant qu'il sera très difficile pour les banques centrales d'être trop restrictives dans un contexte aussi incertain. Nous sommes plus que jamais sélectifs sur les valeurs industrielles que nous gardons dans les portefeuilles, en ne privilégiant que les acteurs ayant un important « pricing power », et nous avons également renforcé notre exposition au domaine de l'énergie.

Notre équipe de gestion est plus que jamais mobilisée pour adapter notre politique d'investissement à l'évolution de la situation.