

GUERRE AU MOYEN-ORIENT

Lors des premiers jours d'offensive, la guerre fait rarement bon ménage avec le niveau des indices boursiers, CAC40 en tête, surtout lorsqu'elle implique plus de deux belligérants dont la superpuissance américaine, ainsi que des enjeux de production et de livraison de pétrole. Si TotalEnergies est historiquement une des premières pondérations de l'indice parisien, le paradoxe est que la France, et plus largement l'Europe, sont dépendantes du cours de l'Or noir.

Ce conflit est d'autant moins compatible avec les marchés que chacun peut le suivre en temps réel avec un niveau de détail rarement connu. Mais ce biais du suivi à la minute, qui fait devenir chacun de nous instantanément des experts de la géopolitique du Moyen-Orient et des flux pétroliers, est un mauvais ami pour la gestion des émotions et par ricochet des portefeuilles.

Attention donc à ne pas superposer le temps de l'actualité et des médias grand public et celui de la Bourse. Le premier est souvent dans la réaction présente voire déjà passée, avec un focus très national, là où le second est dans l'anticipation, les relations inter-marchés, et les arbitrages et non simplement un clivage entre achat ou vente. Les marchés ont une vue à une échelle planétaire avec une connaissance précise des alternatives possibles et probables, et réagissent d'ailleurs selon des probabilités et des risques sur plusieurs scénarii en simultané, et pas uniquement sur les vues négatives.

Autrement dit, comme pour le Covid, les marchés seront probablement déjà en très forte hausse à l'idée d'une probable lueur d'espoir (cf. l'espoir d'un vaccin en 2020) et non quand les armes se tairont (cf. la vaccination effective de la population en 2021 pour poursuivre le parallèle avec le Covid). Le risque, comme à chaque fois, est donc à court terme une forme de surréaction épidermique plutôt que rationnelle.

Après ce rappel de gestion de crise boursière, il est intéressant de poser quelques éléments de lecture et de décryptage qui peuvent aider à l'anticipation des marchés d'actions. Tout d'abord, notons que la Bourse avait déjà commencé à anticiper ce conflit. Ainsi, fort de son opération au Venezuela et de la toute-puissance que lui conférait l'armée américaine, le Président Trump avait soudainement fait déplacer le plus gros porte-avions du monde de la zone Caraïbes vers la Méditerranée orientale, faisant progresser les cours du pétrole en amont.

Si ce week-end, le baril de pétrole s'est mis à brusquement dépasser le seuil psychologique de 100 dollars le baril faisant par ricochet trébucher un peu plus les indices actions, force est de constater que jusqu'à vendredi 6 mars, aucune véritable panique n'était décelable. D'ailleurs, les valeurs refuges traditionnelles ne montraient pas d'attrance particulière, signal intéressant et rassurant.

A ce propos, les marchés ont de la mémoire. Ainsi, se souviennent-ils que sur les deux dernières décennies, les frappes américaines au Moyen-Orient n'ont presque jamais eu d'effet durable sur les marchés : l'indice S&P 500 se retrouvait généralement plus haut quelques semaines plus tard. Cependant, il est vrai que certains épisodes ont déclenché de forts sursauts de volatilité, souvent amplifiés par d'autres éléments qui perturbaient déjà le marché. Cela nous rappelle que les tensions géopolitiques sont sources de complexité lorsqu'elles se superposent à un récit de marché déjà en mutation.

Car au-delà du pic de tension, personne, y compris le régime iranien n'a un intérêt à un conflit long. Le premier, Donald Trump, ne peut aborder les élections de mi-mandat en novembre avec un gallon d'essence à plus de deux dollars. Par ailleurs, les Etats-Unis sont entrés en guerre sans que le Congrès n'ait été consulté. La « War Powers Resolution » inscrite dans la constitution en 1973 impose au Président des Etats-Unis une limite de 60 jours pour des opérations militaires sans autorisation formelle du Congrès ! On comprend mieux le calendrier envisagé initialement de 3 à 4 semaines de conflit.

GUERRE AU MOYEN-ORIENT

Les Iraniens non plus, car plus le conflit durera plus ils seront en prise avec des forces internes de moins en moins maitrisables. De même, les Chinois, qui sont comme avec le Venezuela, les plus gros importateurs de brut iranien, ainsi que l'Inde et plus largement l'Asie qui aujourd'hui, à la différence des années 70 et 80, sont les destinataires à hauteur de 75 – 80% des flux d'hydrocarbures qui transitent par le détroit d'Ormuz. A elle seule, la Chine reçoit habituellement 5 des 20 millions de barils qui sortent du détroit. Enfin, l'Europe, par sa dépendance aux hydrocarbures, et au gaz en particulier, ne peut pas davantage envisager un conflit long.

Seule peut-être la Russie, trouve dans cette situation un avantage sur tous les autres. D'abord parce que les projecteurs de l'actualité mondiale ne sont plus braqués sur l'Ukraine, ensuite parce que pour faire chuter le prix du baril, Donald Trump pourrait rééquilibrer l'offre en autorisant, comme il vient de le faire pour l'Inde, la Russie à exporter son pétrole. Ainsi, la flotte fantôme ne le serait soudainement plus, libérant immédiatement 60 à 70 millions de pétrole russe coincés à bord des supertankers en mer et toute la production russe exportable par pipeline.

Car du pétrole, paradoxalement il y en a beaucoup, voire trop, ce qui expliquait que fin 2025, les cours étaient au plus bas. Et au-delà des capacités de production dans le monde, les stocks sont pléthoriques. La Chine à elle seule dispose de jusqu'à 1.4 milliards de barils, soit l'équivalent d'environ 120 jours d'importations de l'Empire, ou encore celui de 10 jours de consommation planétaire à plein régime ! A cela, bien sûr, il faut rajouter les stocks et autres réserves stratégiques de tous les autres pays.

Enfin, n'oublions pas la « géopolitique girouette » de Donald Trump, surnommé depuis plusieurs mois TACO (Trump Always Chicken Out) en référence à cette sortie de secours présente dans chaque manège à sensation aux Etats-Unis pour ceux qui changent d'avis à la dernière seconde. Dans un tel cas, bien évident, en quelques fractions d'instant, les cours du pétrole s'effondreraient.

Dans ce contexte, nous avons en ce début d'année, adopté une attitude plutôt défensive, considérant le marché dans son ensemble bien valorisé, et les risques orientés à la hausse. Des liquidités étaient présentes dans les portefeuilles et les OPC. D'un point de vue sectoriel, les expositions à la défense ou encore à l'or avaient été maintenues.

A court terme compte tenu de la montée des incertitudes la semaine passée, l'allocation actions dans les portefeuilles a été abaissée, et les positions de liquidités dans les OPC renforcées. On ne peut pas exclure à ce stade que la crise actuelle aboutisse à une montée de l'inflation, et à une révision baissière de notre scénario économique et de politiques monétaires.

Si notre scénario central reste pour le moment un conflit de durée limitée, nous gardons surtout en tête que les crises géopolitiques offrent souvent des points d'entrée opportuns à moyen et long terme. S'il est encore trop tôt pour se repositionner, nous surveillons la valorisation de nos convictions fortes pour les renforcer si une lueur d'espoir apparaît concernant l'évolution du détroit d'Ormuz et le transport maritime, qui reste le cœur économique de ce conflit.

Avertissement - Ce communiqué a une valeur purement informative et ne constitue ni une offre contractuelle de services ou de produits, ni un conseil en investissement, ni une consultation. Les informations contenues dans ce document sont issues de sources considérées comme fiables et à jour au moment de sa parution notamment compte tenu de la réglementation en vigueur. Elles ne sauraient cependant entraîner la responsabilité de COGEFI.