

Revue mensuelle

Scénarios et risques

L'intensification des tensions géopolitiques, avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie, a suscité de vives inquiétudes et ravivé l'aversion au risque des opérateurs. Les places financières ont connu une semaine particulièrement négative, à l'image de l'envolée des actifs refuges et des matières premières. La volatilité devrait encore perdurer, au gré des annonces en Ukraine. Manifestement, les marchés craignent que cela ne dégénère plus violemment entre Moscou et les puissances occidentales.

Nous essayons d'anticiper divers scénarios pour anticiper la suite :

Scénario central

Annexion des troupes russes jusqu'au Dniepr et prise de Kiev, conflit gelé avec des tensions persistantes. Sanctions sévères mais pas d'interruption de l'approvisionnement en énergie. Effet à court terme sur l'inflation et les taux d'intérêt.

Scénario baissier

Escalade du conflit et enlisement des combats. Les pays occidentaux imposent des sanctions drastiques y compris l'approvisionnement énergétique russe. Forte hausse des prix des matières premières et hausse du risque

Scénario haussier

Désescalade rapide avec des concessions stratégiques chez les deux parties. Retour au processus de négociation et normalisation des relations économiques

Ci-dessous l'impact des sanctions sur les pays (régions) par rapport aux scénarios selon Bloomberg :

Scenarios For Economic Impact of Ukraine Crisis Possible paths for the Russian, European and U.S. economies			
■ Severe ■ Moderate ■ Mild			
Scenarios	Oil and gas keep flowing, markets settle	Energy supply disrupted, oil and gas prices up, risk-off in markets	European gas supply halted, oil disrupted, significant global risk-off shock
Sanctions	Broad. Sanctions on major banks, curbs on FX transactions and access to tech components.	Universal. Russian corporates and banks cut off from global markets, with carveouts for oil and gas.	Maximal sanctions or Russian retaliation cut off flow of gas to Europe.
Russia Impact	Falling ruble and rising inflation force big rate hikes. Sanctions hit trade, economy shrinks.	Combined impact of weak ruble, market turmoil, and disruptions to trade trigger deep recession.	Deeper crisis as Russia's budget and energy sector take an additional hit.
Europe Impact	Higher energy prices and moderate negative spillovers to growth. End-2022 ECB hike still in play.	Energy price surge, negative spillovers, and financial turmoil prompt mild downturn. ECB hike postponed to 2023.	Combined impact of energy shortages, negative spillovers and elevated uncertainty triggers a recession.
U.S. Impact	Higher energy prices and tighter financial conditions take most hawkish seven hike path for Fed off the table.	Higher energy prices and global risk off shock mean more dovish Fed heading into second half.	Worst case: energy spike combines with unanchored inflation expectations and Fed has to tighten as demand slows.

Source: Bloomberg Economics **Bloomberg**

Au début d'un conflit, il faut éviter au maximum les arbitrages et garder son sangfroid. Il est préférable d'agir lorsque les protagonistes ont dévoilé leurs véritables intentions.

Marchés actions

Les indices boursiers ont connu un mois de février compliqué provoqué par le conflit en Ukraine. Jusqu'à mi-février les indices ont légèrement progressé avant de connaître des chutes brutales.

Stoxx600 2Y

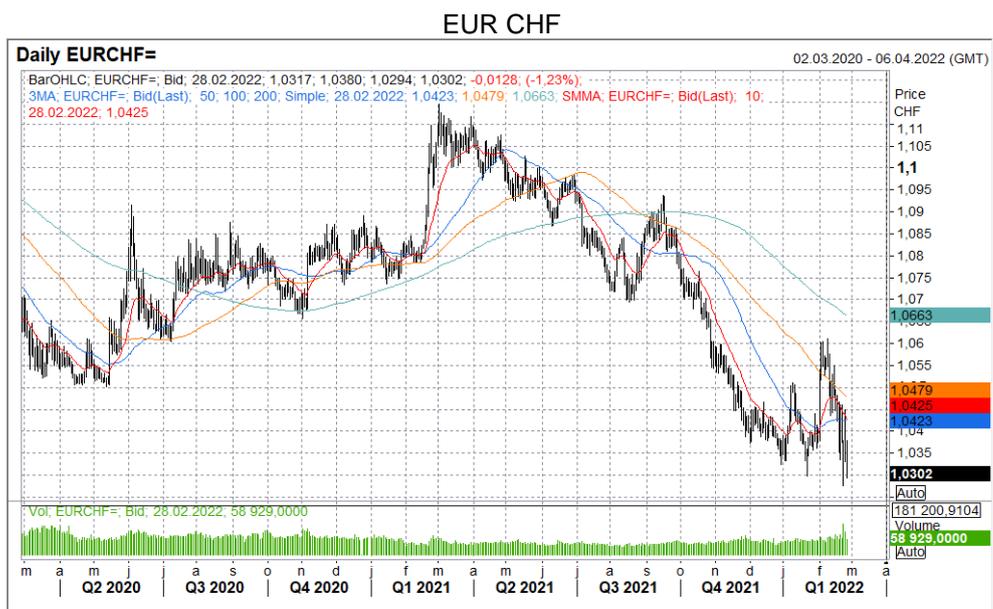
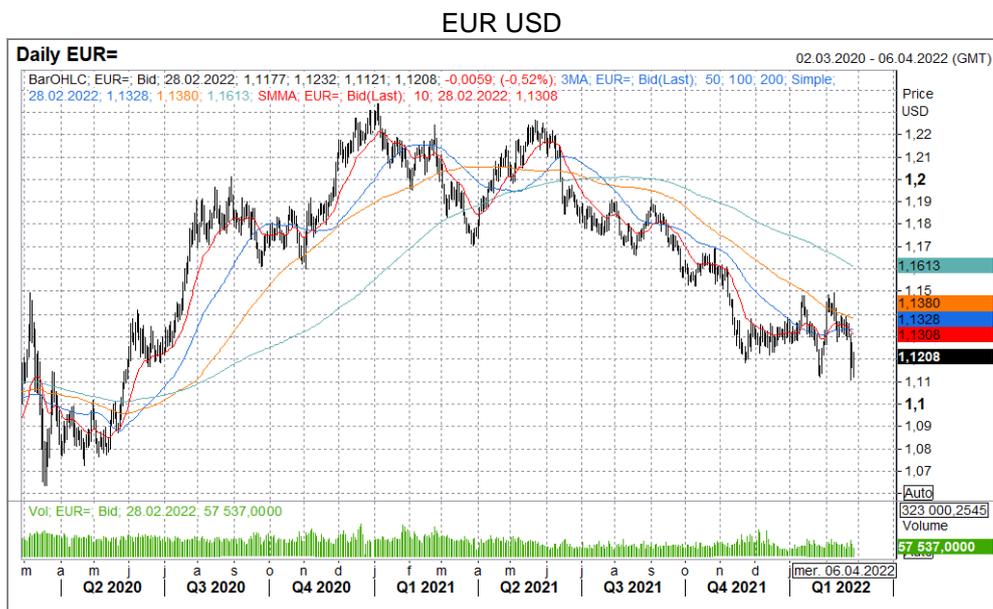


Nasdaq 100 2Y



Marché des changes

Le dollar et le franc suisse jouent les valeurs de refuge. L'un des perdants du conflit est la monnaie unique européenne qui souffre des conséquences du conflit sur son économie.



Marché obligataire

US 10 ans 2Y



Le ton assuré du président de la FED lors de sa dernière conférence de presse n'a pas complètement effacé l'hésitation profonde des autorités monétaires américaines – et de leurs collègues européens - quant à la conduite à tenir face à la menace inflationniste. Si celle-ci s'avère durable il sera nécessaire d'intensifier la hausse des taux d'intérêt. De plus, personne n'identifie pour l'instant le risque que peut avoir l'impact du conflit sur l'inflation et les décisions des banques centrales. On ne peut pas laisser indéfiniment une telle indifférence entre l'inflation et les taux d'intérêt.

D'ailleurs, l'indice des prix à la production US pour le mois de janvier 2022 a progressé de 1% en comparaison du mois antérieur, deux fois plus vite que prévu, contre 0,4% de hausse un mois avant.

À force de se focaliser sur le prix de l'énergie, on oublie que l'inflation a aussi d'autres composants. Le prix des loyers en est un. Cet élément va bientôt prendre plus d'importance dans le CPI et pourrait surprendre les investisseurs. Enfin, n'oublions pas que la hausse du prix du loyer signifie aussi que le pouvoir d'achat des Américains continue de ... diminuer ce qui pourrait donc avoir un impact sur la croissance.

Matières premières

Gold 2Y



L'aggravation de la crise pousse les investisseurs à se tourner de plus en plus vers des placements sûrs comme l'or. Le prix de l'or a atteint jeudi son plus haut niveau depuis juillet dernier. Le prix de l'onçe (de métal de jaune) a grimpé jusqu'à 1'973 dollars. Sur un mois, l'appréciation avoisine les 5%.

Brent



Les tensions latentes ont fait grimper les prix du pétrole depuis le début de l'année. Compte tenu de la fragilité de la dynamique de la demande et de l'offre, la volatilité des prix de l'énergie pourrait se poursuivre, en particulier si les sanctions contre la Russie s'intensifient et provoquent une nouvelle réaction de sa part. Les États-Unis et l'Europe tentent tous deux de pénaliser la Russie – mais sans mettre à mal les marchés de l'énergie et créer de nouvelles pressions inflationnistes. La Russie fournit une énorme quantité de gaz naturel à l'Europe, et ce gaz ne peut être remplacé rapidement.