

## Conflit russo-ukrainien Point sur la situation

24 mars 2022

Quatre semaines après l'invasion lancée par Moscou, la guerre continue de faire rage en Ukraine. Les troupes russes cherchent toujours à encercler Kiev et près de 100 000 personnes sont aujourd'hui bloquées à Marioupol, dans des conditions qualifiées d'« inhumaines » par les responsables ukrainiens. Les pourparlers entre l'Ukraine et la Russie en vue d'un cessez-le feu se poursuivent, sans succès jusqu'à présent.

En parallèle, les Occidentaux se réunissent cette semaine à Bruxelles pour des sommets du G7, des dirigeants de l'OTAN et de l'Union européenne, avec en vue, de nouvelles sanctions contre la Russie.

Près de 3,5 millions de personnes ont, à ce jour, fui l'Ukraine. Quelque 90% d'entre eux sont des femmes et des enfants.



### Quelles perspectives pour les marchés ?

Après avoir souffert, les Bourses ont rebondi significativement ces derniers jours après que la Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé ses taux directeurs, une première depuis fin 2018. Sur un mois glissant, les performances affichées par les différentes places boursières sont les suivantes : Eurostoxx 50 : -2,62% ; CAC 40 : -2,94% ; S&P 500 : 5,46% ; Nikkei 225 : 6,01% et MSCI marchés émergents : -5,48% (performances au 23 mars). Les indices chinois ont progressé, portés par l'engagement des autorités à mener une politique monétaire de soutien à l'économie et à maintenir la stabilité sur les marchés financiers et immobiliers. De manière générale, la volatilité a nettement diminué comme en témoigne l'évolution de l'indice VIX, connu sous le nom d' « indice de la peur », qui s'est replié à 23%, après avoir atteint 35% en début de mois. Les prix des matières premières restent volatils et sous pression en raison des craintes de baisse des importations de pétrole en provenance de Russie. Le pétrole évolue autour de 110\$ le baril. L'indice général des matières premières (Bloomberg Commodity Index) est, quant à lui, en hausse de 26% depuis le début de l'année.

### Comment évaluer le rebond récent des marchés ?

Durant la phase initiale du conflit, les marchés ont fortement corrigé sous l'effet des craintes suscitées par les conséquences de cet événement qui n'avait pas été pleinement anticipé par les observateurs. Les actifs risqués qui naviguaient alors sur des niveaux de valorisation élevés ont été violemment pénalisés (Nasdaq en tête), les investisseurs privilégiant les valeurs refuges comme le dollar et les bons du Trésor américain.

Dans un second temps, les investisseurs ont commencé à évaluer les effets économiques de la crise, notamment sur la croissance et l'inflation. Dans ce nouveau contexte, les craintes de politiques monétaires plus restrictives qu'attendu ont poussé les marchés à la baisse. La décision, le 16 mars, de la Réserve fédérale de relever de 0,25 point de pourcentage les taux à court terme pour les porter entre 0,25% et 0,50%, a été un soulagement par les marchés.

Nous sommes à présent rentrés dans une troisième phase, celle de la stabilisation des marchés. Les rendements obligataires se sont fortement tendus en raison du message plus restrictif du président de la Réserve fédérale américaine Jerome Powell pour rétablir la stabilité des prix. De leur côté, les marchés d'actions rebondissent avec, toutefois, des divergences notables entre zones : certaines comme la Chine ayant déjà beaucoup (trop ?) souffert, d'autres comme certains pays émergents et l'Europe qui restent encore vulnérables à la détérioration des bénéfices et, enfin, d'autres comme les Etats-Unis qui ont déjà retrouvé leurs niveaux d'avant-invasion. Depuis le début de l'année, les performances des principaux indices boursiers sont les suivantes : Eurostoxx 50 : -9,98% ; CAC 40 : -7,99% ; S&P 500 : -6,50% ; Nikkei 225 : -2,61% et MSCI marchés émergents : -7,41% (performances au 23 mars).

Dans l'ensemble, nous pensons que l'incertitude restera très élevée sur la croissance, l'inflation et les bénéfices des entreprises. Malgré des signes de stabilisation, la prudence reste donc de mise.

## Quelles perspectives économiques ?

**La situation actuelle met les banques centrales face à un dilemme** entre la lutte contre l'inflation et le risque d'un fort ralentissement de l'économie. Les récentes communications ont mis en évidence une plus grande inquiétude quant à l'inflation par rapport à la croissance.

**La Banque centrale européenne (BCE)** a revu à la hausse ses prévisions d'inflation et a abaissé ses prévisions de croissance 2022 pour prendre en compte l'impact de la guerre en Ukraine sur l'activité économique et sur les prix. Elle table désormais sur une inflation de 5,1% cette année dans la zone euro, contre 3,2% prévu en décembre et sur une réduction modérée de la croissance à 3,7%, contre 4,2% prévu il y a 3 mois. Malgré l'impact négatif sur la croissance de la guerre en Ukraine, la Banque centrale européenne (BCE) est déterminée à remplir son mandat en matière de stabilité des prix. Cependant, toutes les options restent sur la table compte tenu du niveau élevé d'incertitude. La BCE considère avoir atteint son objectif d'inflation. « Le Conseil des gouverneurs considère qu'il est de plus en plus probable que l'inflation se stabilise à son objectif de 2% à moyen terme ». La BCE conclura des achats nets dans le cadre de l'APP (asset purchase programme - programme d'achats d'actifs) au troisième trimestre si les nouvelles données confirment que les perspectives d'inflation à moyen terme ne s'affaibliront pas. La BCE veut garder de la flexibilité sur l'agenda de la première hausse des taux et prévoit que toute modification des taux d'intérêt directeurs de la BCE se produira « quelque temps » après la fin des achats nets au titre de l'APP plutôt que « peu de temps après ». L'incertitude demeure quant à l'arrêt des programmes d'achats d'actifs et la capacité du marché à absorber des nouveaux titres de dette sans remontée excessive des taux d'intérêt. Cependant, la présidente de la Banque centrale européenne, Christine Lagarde, a déclaré que la BCE pourrait agir avec flexibilité pour préserver les conditions financières.

**La Réserve fédérale américaine (Fed)** est également fermement déterminée à agir pour restaurer la stabilité des prix. Jerome Powell souligné le niveau élevé de l'inflation dans un contexte macroéconomique solide où le marché du travail s'avère extrêmement tendu. J. Powell a indiqué qu'il souhaitait une politique monétaire plus restrictive et des conditions financières plus strictes pour ralentir la demande globale et mieux équilibrer l'offre et la demande. Le Comité de politique monétaire (FOMC) a augmenté les taux pour la première fois depuis 2018 et 6 hausses de taux supplémentaires sont prévues cette année par les membres du FOMC. La réduction de la taille du bilan jouera également un rôle important dans le resserrement de la politique monétaire. Powell a noté que la réduction du bilan de la Fed au cours de l'année pourrait être à peu près équivalente à une augmentation de taux de 25 points de base. Le resserrement quantitatif pourrait commencer dès la prochaine réunion en mai. La question qui se pose désormais aux investisseurs concerne la capacité de l'économie américaine à absorber les hausses de taux. Jerome Powell a continuellement souligné que l'économie américaine est bien placée pour gérer une politique monétaire plus stricte.

## Quelles conséquences en matière d'investissement ?

En raison de la forte incertitude générée, les marchés évoluent de manière très volatile lorsqu'une crise se produit. Dans ces conditions, il est essentiel pour l'épargnant de ne pas céder à la panique, de garder en tête ses objectifs de long terme ainsi que son horizon d'investissement. Vouloir couper ses positions dans les bas de marché peut faire passer à côté du rebond espéré sur le moyen terme.

Comme évoqué ci-dessus, la volatilité sur les marchés financiers devrait rester importante. Dès lors, il est utile de ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier et de diversifier son portefeuille d'investissement pour limiter les risques de fluctuation. La diversification sert en effet à réduire la volatilité et le risque du portefeuille. Investir sur différents types d'actifs, peu corrélés entre eux, permet de mieux lisser les risques liés à la fluctuation de la performance.

Il convient également de se faire accompagner par des professionnels de l'investissement qui sauront conseiller et orienter vers les bons choix de placement et de ne pas céder à ses émotions.

## DÉFINITIONS

- **Actif refuge** : actif qui conserve son pouvoir d'achat même en temps de crise.
- **Assouplissement quantitatif** : l'assouplissement de la politique monétaire correspond à la baisse des taux directeurs, permettant l'accès à des crédits moins onéreux pour les particuliers ou les entreprises ou à la création de monnaie centrale sous forme de prêts consentis aux banques commerciales afin de faciliter le financement de l'économie. Une partie de cette monnaie peut aussi servir à l'achat d'obligations publiques ou privées afin de faire baisser les taux d'intérêt sur le marché obligataire. La banque centrale peut aussi acheter des parts de fonds actions ou de fonds immobiliers afin de faire monter les cours des actions et de l'immobilier. Le bilan de la banque centrale augmente à due proportion de ces interventions. Les objectifs sont d'augmenter le niveau de croissance économique, de lutter contre la déflation mais aussi de soutenir les prix des actions et de l'immobilier pour créer un « effet richesse » qui renforce la confiance des épargnants et les incite à consommer et investir. Enfin cette création monétaire contribue à l'affaiblissement de la monnaie, ce qui favorise les exportations.
- **CAC 40** : indice boursier créé en 1987, établi à partir des quarante valeurs les plus actives du marché français des actions et représente environ 70% de la capitalisation totale de la Place de Paris.
- **Eurostoxx 50** : indice boursier, créé en 1999, établi à partir des cinquante valeurs européennes les plus représentatives des pays de la zone euro.
- **Fed funds** : correspondent aux prêts que les banques américaines se font les unes envers les autres pour répondre aux exigences de réserves obligatoires fixées par la Réserve fédérale. Ces prêts sont effectués pour des durées de 24 heures. Les banques qui ont des excédents les prêtent aux banques qui sont en déficit de trésorerie. Les liquidités empruntées sont placées auprès de la Réserve fédérale pour répondre au niveau de réserve quotidien de chaque banque. Le taux d'intérêt pratiqué quotidiennement sur ce marché est appelé le taux des Fed Funds.
- **FOMC** : le Federal Open Market Committee est la branche de la Réserve Fédérale en charge des décisions de politiques monétaires à court et long terme.
- **Indice VIX** : il s'agit d'un instrument de mesure utilisé pour suivre la volatilité de l'indice S&P 500. C'est l'indice de volatilité le plus connu sur le marché.
- **Inflation** : hausse générale des prix des biens et services en circulation dans un pays et sur une période donnée. L'inflation se traduit par un phénomène d'augmentation générale des prix et peut ainsi entraîner une baisse du pouvoir d'achat et de la monnaie. Au contraire, la déflation est le phénomène d'une baisse généralisée et durable du niveau des prix. Pour mesurer le taux d'inflation, l'Insee s'appuie notamment sur l'Indice des prix à la consommation (IPC).
- **Liquidité** : capacité et rapidité avec laquelle il est possible d'acheter ou de vendre un actif sur un marché sans que les prix du support n'en soient fortement affectés. La notion de liquidité s'applique à l'ensemble des actifs bancaires, financiers, ... Pour beaucoup d'acteurs économiques, la liquidité mesure la capacité à assumer ses différentes échéances financières à court terme dans le cadre de son activité courante. L'insuffisance de liquidités peut conduire à des situations de cessation de paiement.
- **NASDAQ** : bourse de valeurs ouverte en 1971, actuellement le deuxième plus important marché d'actions des États-Unis, en volume traité, derrière le New York Stock Exchange. Il est le plus grand marché électronique d'actions du monde.
- **Nikkei 225** : indice boursier de la bourse de Tokyo.
- **Programme d'achats d'actifs (asset purchase programme, APP)** : programme de politique monétaire lancé par la Banque centrale européenne en 2014 afin de lutter contre la crise économique européenne de 2010.
- **Volatilité** : mesure l'amplitude de la variation de la valeur d'un actif pendant une période donnée. Une volatilité importante traduit généralement une forte exposition au risque. Lorsque la volatilité est élevée, la possibilité de gain est importante, mais le risque de perte l'est aussi.

## AVERTISSEMENT

### Achévé de rédiger le 24/3/2022.

Ce document est fourni à titre d'information uniquement. Les informations qu'il contient ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Ces informations sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit.

Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. La totalité des produits ou services peut ne pas être enregistrée ou autorisée dans tous les pays ou disponible pour tous les clients.

### Amundi Asset Management

Société par actions simplifiée au capital social de 1 143 615 555 euros

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF sous le n° GP 04000036

Siège social : 91-93, boulevard Pasteur - 75015 Paris - France

Adresse postale : 91, boulevard Pasteur CS21564 - 75730 Paris Cedex 15 - France - Tél. +33 (0)1 76 33 30 30

Siren : 437 574 452 RCS Paris - Siret : 43757445200029 - Code APE : 6630 Z - N° Identification TVA : FR58437574452