



## Conflit Russie / Ukraine

À destination des clients non professionnels 4 mars 2022

Cette note a pour objectif d'actualiser le premier flash spécial marchés que nous avons rédigé le 24 février, le jour où la Russie avait entamé son action militaire en Ukraine. Nous choisissons de le publier ce jour car les principaux indices boursiers se rapprochent des seuils techniques (autour de 3600 points sur l'Eurostoxx) qui correspondent aux objectifs des figures d'analyse chartiste de retournement des marchés faisant suite à l'intervention russe.

**Quels sont les nouveaux faits marquants depuis le 24 février ?**

- D'un point de vue militaire, la forme de guérilla pratiquée par l'armée ukrainienne a offert davantage de résistance que ce qui pouvait être escompté ;
- Du point de vue de la communication médiatique, l'Ukraine ressort également vainqueur à ce stade, grâce à l'esprit patriotique et de résistance dont fait preuve le pays, mais également du fait de la mobilisation de la communauté internationale et de l'isolement de la Russie auprès même de ses partenaires habituels ;
- D'un point de vue économique, les fortes sanctions occidentales avec des embargos dans les domaines de la technologie jusqu'aux mesures prises à l'encontre des oligarques russes, ont aussi apporté un soutien. **Mais ce sont surtout les sanctions financières avec les fortes restrictions d'accès à Swift et le gel des réserves de la Banque centrale russe dans les pays occidentaux, qui ont été déterminantes.**

Beaucoup de commentaires ont ainsi indiqué une forme de défaite russe. Même s'il apparaît clairement que V. Poutine a sous-estimé la résistance de l'Ukraine et surtout celle du monde occidental, **cela ne constitue pas un avantage pour les marchés** : la Russie devrait en effet déployer davantage de troupes. **La perspective d'une forme de résolution du conflit et non d'un enlèvement n'a aucunement progressé depuis le début des hostilités et les négociations entre la Russie et l'Ukraine qui se sont mises en place à partir du 28 février, n'ont pas permis de réunir des intervenants de premier ordre.** Certains des objectifs que visait la Russie et qui semblaient atteignables, deviennent aujourd'hui plus compliqués comme la mise en place d'un régime pro-russe ou la neutralité voire la démilitarisation de l'Ukraine. **Les différentes sanctions**, notamment vis-à-vis des oligarques, et les pressions récessives sur la Russie qui affecteront la vie quotidienne des ménages (forte perte de pouvoir d'achat), **ne permettent aucunement de ralentir l'escalade qui se met actuellement en place.**

**Quelles conséquences envisager sur le plan économique ?**

Du point de vue économique, beaucoup de cabinets d'analystes actualisent leurs modèles en priorisant la question de l'énergie et donc de l'inflation. Aujourd'hui, la perte de croissance est estimée à -1% pour l'Europe.

**Le canal essentiel de transmission de cette crise est bien évidemment lié au pétrole et au gaz naturel russes** qui représentent respectivement 25% et 45% de la consommation européenne. **A cela, s'ajoutent les matières premières agricoles et les métaux industriels** qui constituent également les piliers de ces économies.

Aussi, bien que la Russie soit souvent présentée comme une économie à dimension simplement régionale, **sa concentration dans quelques secteurs stratégiques**, bien en amont du cycle économique, **fait peser un risque nettement supérieur à son poids réel dans l'économie mondiale.**

**Les craintes inflationnistes qui en découlent sont d'autant plus préoccupantes qu'elles l'étaient déjà avant l'émergence de ce conflit**, avec pour corollaire les incertitudes relatives aux politiques monétaires des Banques centrales dans un contexte de croissance déjà ralentie.



# Conflit Russie / Ukraine

À destination des clients non professionnels

4 mars 2022

## **La question de la substitution à l'approvisionnement russe**

Il convient de distinguer les impacts durables de cette crise énergétique - avec la question de la substitution à l'approvisionnement russe - de celle de la perturbation récente liée aux sanctions potentielles qui planent sur les acheteurs de pétrole russe.

**Sur la question de la substitution possible à la Russie, les enjeux se situent davantage du côté du gaz naturel. Même avec un supplément d'approvisionnement de la part de l'Algérie, du Moyen Orient, et surtout des Etats-Unis, les analystes estiment qu'il permettrait de substituer la moitié de l'approvisionnement total actuel de la Russie. Ceci est notamment lié aux capacités très limitées de regazéification en Europe.**

**Sur la question de « l'auto-censure » des acheteurs sur le pétrole russe, ce phénomène a engendré cette semaine une décote de celui-ci de 18% par rapport au cours officiel du Brent.** Les analystes pétroliers anticipent que des acheteurs émergents tels l'Inde ou la Chine, qui pour l'instant ne se portent pas acquéreurs, pourront le devenir rapidement en actant auprès des occidentaux que les canaux de distribution (gaz par exemple) ne sont pas coupés par ailleurs.

## **Le choc sur les matières premières : le canal de transmission de la guerre aux marchés financiers**

Plus généralement, les canaux de transmission de cette guerre aux marchés financiers ne sont pas constitués par la chute de l'activité de la Russie, mais par le choc sur les matières premières et la hausse des incertitudes politiques et financières qui en découlent.

Dans un monde où l'anticipation est devenue le maître mot, certains investisseurs sont revenus à plusieurs reprises sur les marchés avec l'idée qu'il était généralement judicieux « d'acheter au son du canon » et que les exemples récents avaient démontré que, même lors d'une crise exceptionnelle comme le Covid, la réactivité des gouvernements et le pilotage des Banques centrales parvenaient à retourner la situation.

Mais un conflit engendre généralement des développements imprévus, surtout lorsque l'un des belligérants directs est une puissance comme la Russie. Il ne faut donc pas raisonner simplement autour de la problématique « d'acheter au son du canon », d'autant que le conflit engendrera des déséquilibres en Europe, avec une crise à venir des réfugiés et des budgets consacrés à la remilitarisation.

De nombreux développements dans les grandes villes ukrainiennes sont encore sans doute à redouter mais nous avons souhaité intervenir aujourd'hui parce que techniquement, nous approchons des seuils correspondant aux objectifs de la configuration chartiste dite « de tête et épaule » évoquée lors de notre flash marchés du 24 février (autour de 3600 points sur l'Eurostoxx).

Les développements militaires et géopolitiques à venir détermineront s'ils constituent un seuil durable.

Des achats tactiques seront opérés par beaucoup d'investisseurs, qui dans ce contexte économique incertain, se rattachent à ces éléments techniques quitte à mettre des ordres « stop » quelques points en-dessous.

Dans une optique de moyen terme, ce niveau d'intervention pourra également être judicieusement mis en place grâce à la forte volatilité observée. Il correspond parfaitement à l'intérêt de constituer des stratégies « vendeuses de volatilité » au travers de produits structurés.



# Conflit Russie / Ukraine

À destination des clients non professionnels

4 mars 2022

## La résolution de la crise pétrolière comme enjeu

Le bureau d'analyse des Cahiers Verts de l'économie rappelle ce constat très simple : la question du rebond ou non des marchés boursiers après le déclenchement du conflit **tient à la détérioration de ces conflits dit régionaux en choc d'offre et en crise pétrolière. Les contre-exemples de marchés qui ne rebondissaient pas quelques semaines après le déclenchement des hostilités étaient : la guerre du Kippour en 1973, la guerre Iran Irak en 1980 et la guerre du Golfe en 1990.**

La résolution de cette crise pétrolière doit donc passer par plusieurs étapes.

Par ordre croissant d'importance, il s'agit de :

- la réduction de la décote de 18% du prix du baril de pétrole russe ;
- la remise en cause de l'OPEP+, associant Russie et pays du Golfe notamment ;
- le retour en force des Etats-Unis en termes de plans encourageant la production de pétrole et gaz de schiste et dont la pression diplomatique engendrera une exploitation maximale des capacités de production des pays du Moyen Orient ;
- la poursuite du dialogue entre plusieurs dirigeants de pays européens et la Russie afin de permettre une porte de sortie honorable de chacun des belligérants.

**Par Jean-Jacques Friedman, Directeur des Investissements**  
(Achevé de rédiger le 04/03/2022)

## AVERTISSEMENTS

Ce document est destiné aux clients non professionnels et est produit à titre purement indicatif. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

VEGA Investment Managers ne saurait être tenu responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Ce document ne peut faire l'objet de copies qu'à titre d'information, la copie étant réservée au seul usage privé. Il ne peut pas être utilisé, reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers ou en partie, sans le consentement écrit préalable de VEGA INVESTMENT MANAGERS.

### VEGA Investment Managers

115, rue Montmartre,

CS21818 75080 Paris Cedex 02

Tél.: + 33(0)158196100 - Fax: + 33(0)158196199 - [www.vega-im.com](http://www.vega-im.com)

Société anonyme à conseil d'administration au capital de 19 57688,25 euros – 353690514 RCS Paris –

TVA: FR00353690514 Société de gestion de portefeuille, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro

GP04000045 Sièges social : 115, rue Montmartre 75002 PARIS