

Paris le 24 février 2022

Note spéciale à la suite de l'intervention militaire russe du 24 février 2022

Les forces russes ont attaquées l'Ukraine. L'Europe n'est pas en guerre mais la guerre est en Europe. Une première au 21eme siècle. S'agira-t-il d'une guerre éclair dont le seul objectif est de pouvoir annexer la région qui sépare la Crimée du Donbas ? Ou doit-on imaginer une Ukraine passer sous domination russe avec la mise en place d'un gouvernement pro-kremlin ? Il est difficile de trancher à ce stade. Néanmoins la prime de risque géopolitique est montée d'un cran et va sans doute rester à des niveaux élevés pour un temps indéterminé. La riposte occidentale s'organise. Elle sera avant tout économique et financière. L'Ukraine n'est pas membre de l'OTAN et à ce titre, les occidentaux ne voudront sans doute pas de confrontation directe.

Après la crise sanitaire, un nouveau choc externe est venu frapper l'économie mondiale. Pliera-t-elle pour autant ? Rien n'est moins sûr.

Le principal risque qui pèse sur la conjoncture actuellement est une erreur de politique monétaire. Après avoir sous-estimé pendant trop longtemps le risque inflationniste, les banques centrales des pays développés ont décidé ces dernières semaines d'une volteface monétaire qui a choqué les marchés financiers. Elles courent désormais après une hausse de l'inflation dont on perçoit les premiers signes de détente (prix à la production en baisse depuis 3 mois en Chine, délais fournisseurs en amélioration, tassement de la demande sur certains biens, ...).

Les pressions haussières sur les prix de l'énergie et leur impact sur la croissance sont également à relativiser. La fin de l'hiver est proche dans l'hémisphère nord et les besoins en énergie sont donc moins pressants. Les stocks de gaz étant à de bas niveau, la question de l'hiver prochain va se poser rapidement. Une partie de la réponse pourrait se trouver dans le Gaz Naturel Liquéfié américain et qatari. La transition vers des énergies plus durable va également s'accélérer et on imagine assez bien le prochain gouvernement français renforcer les moyens d'actions dans le nucléaire.

Les mesures d'accompagnements des populations les plus vulnérables vont sans doute être reconduites en Europe pour amortir le choc lié à la hausse des prix de l'énergie.

Enfin, le calendrier de resserrement monétaire des banques centrales pourrait être revu à la marge. On voit en effet mal la Fed procéder à un tour de vis de 0,5% lors de sa réunion du 16 mars prochain dans un tel contexte. Sans dévier de sa feuille de route, la BCE pourrait elle aussi prendre le temps du diagnostic.

Au total, l'impact strictement économique de ce conflit sur l'économie européenne nous semble limité dans un contexte de réouverture lié au reflux de la crise sanitaire. Il participe à la montée de la prime de risque, elle-même nourri par le manque de visibilité monétaire. La réaction adverse des actifs risqués est naturelle mais intervient dans un contexte de publication de résultats de bonne facture. Nous resterons attachés à poursuivre nos investissements dans des entreprises aux perspectives solides, dont les plans de développement sont financés et la maîtrise des sujets avérés.

Si les valeurs industrielles pouvaient pâtir d'une hausse durable des prix des matières premières, et d'une baisse de la demande liée à la montée des incertitudes, il est important de rappeler que du fait de notre biais d'investisseur spécialisé sur les *small & mid caps*, nos portefeuilles ont une exposition quasi nulle ou très faible à l'Ukraine et à la Russie. L'impact sur leur business modèles devrait être relatif. Il faut toutefois préciser qu'elles peuvent souffrir d'épisodes de crise en cas de resserrement de la liquidité du marché. C'est exactement ce qu'anticipe le marché aujourd'hui.

Ainsi, une logique de vente à « tout prix » dans le mouvement d'aversion actuel ne nous semble pas opportun. Nous restons fidèles à nos convictions et considérons la baisse des cours des sociétés de qualité plutôt comme une opportunité pour les investisseurs bénéficiant d'un horizon d'investissement à moyen terme.

Rédigé le 24/02/2022 par Ronan Blanc, Gérant

Pour plus d'informations : commercial@arbevel.com