

# MyStratWeekly

22 février 2022

**Aline Goupil-Raguénès**  
**Stratégiste pays développés**

Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

- Forte escalade des tensions entre la Russie et l'Ukraine
- Conséquences pour l'Europe et le monde

## Plus important rassemblement de forces militaires depuis la fin de la guerre froide

- Plus de 150 000 militaires russes sont aux frontières de l'Ukraine et dans les deux territoires séparatistes de l'Est de l'Ukraine. Forte escalade des tensions ces derniers jours.
- Selon le chef de l'OTAN, « tous les signes indiquent que la Russie prévoit une attaque complète de l'Ukraine ».
- Vladimir Poutine nie vouloir envahir l'Ukraine et dit se protéger du risque sur la sécurité lié à l'extension de l'Otan vers l'Est.

## Origine des tensions

- Vladimir Poutine considère les ukrainiens et les russes comme un seul et même peuple en raison de leur histoire commune.
- Or, depuis la chute de l'union soviétique, les ukrainiens souhaitent se rapprocher de l'Europe et intégrer l'OTAN.
- L'Ukraine de part sa taille constitue une zone tampon entre la Russie et les pays occidentaux.
- Poutine demande à l'OTAN de ne jamais intégrer l'Ukraine et le retrait des pays de l'Europe de l'Est. Ces demandes ont été rejetées.

## La reconnaissance par la Russie de l'indépendance des deux républiques auto proclamées de l'Est de l'Ukraine constitue une forte escalade des tensions et accroît le risque de conflit

- Cela met fin aux négociations avec les pays occidentaux et les espoirs suscités, lundi matin, par l'annonce d'un accord de principe entre Joe Biden et Vladimir Poutine sur l'organisation d'un sommet sur la crise ukrainienne.
- Le Kremlin a envoyé des forces russes dans ces deux régions pour « garantir la paix ».
- Les pays occidentaux ont fermement dénoncé la reconnaissance de l'indépendance de ces deux territoires ukrainiens par la Russie.
- Des sanctions ciblées liées aux seules régions séparatistes de l'Ukraine vont être annoncées par l'Union Européenne, les Etats-Unis et le Royaume-Uni. L'Allemagne a annoncé la suspension de l'autorisation du gazoduc Nord Stream 2.
- Cette nouvelle étape accroît le risque d'un conflit entre les Russes et l'Ukraine.

# DES SANCTIONS FORTES DES PAYS OCCIDENTAUX EN CAS D'INVASION

## Plusieurs options sont à l'étude en cas d'invasion de l'Ukraine par la Russie

### Sanctions financières :

- Restrictions plus fortes concernant le refinancement des obligations souveraines.
- Les grandes banques russes ne pourraient plus participer à certaines opérations libellées en \$ sur le marché interbancaire. Certaines feraient l'objet de gels d'actifs, de restrictions pour emprunter et accéder au capital.
- **La plus extrême : l'exclusion de la Russie du système SWIFT** (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication). C'est une messagerie très sécurisée entre les banques au cœur des transactions financières internationales. Plus de 11 000 institutions financières l'utilisent dans plus de 200 pays. La Russie avait été menacée en 2014 d'en être exclue. Depuis, elle a lancé son propre système : SPFS et signé des contrats avec la Chine, l'Inde et l'Iran dans l'objectif que 30% des opérations financières vers la Russie soient réalisées via ce système. L'Allemagne est particulièrement inquiète de cette sanction potentielle, certains contrats pourraient être exemptés dont les transactions liées à l'énergie.

### Sanctions sur l'énergie

- Le gazoduc Nord Stream 2 reliant la Russie à l'Allemagne ne serait pas mis en fonctionnement.
- Les Etats-Unis envisagent de bloquer des investissements et des transferts de technologie.

### Sanctions sur les biens

- Contrôle des exportations et interdictions d'échanges sur des technologies avancées ou provenant d'industries sensibles. Les semi-conducteurs sont particulièrement visés, tout comme l'aérospatiale, la défense. Le luxe pourrait être visé comme certains produits électroniques (tablette...).

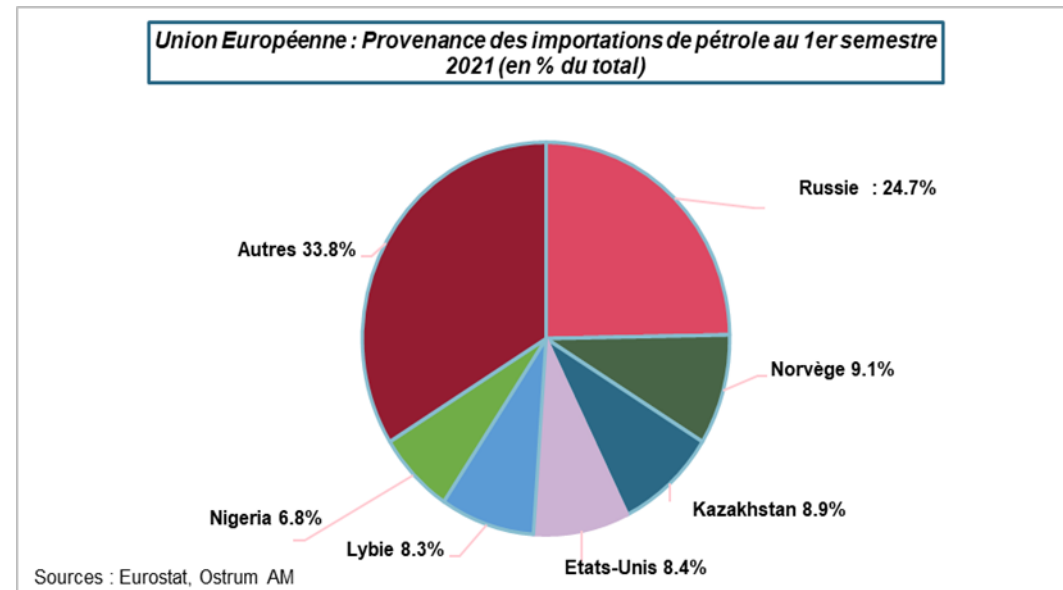
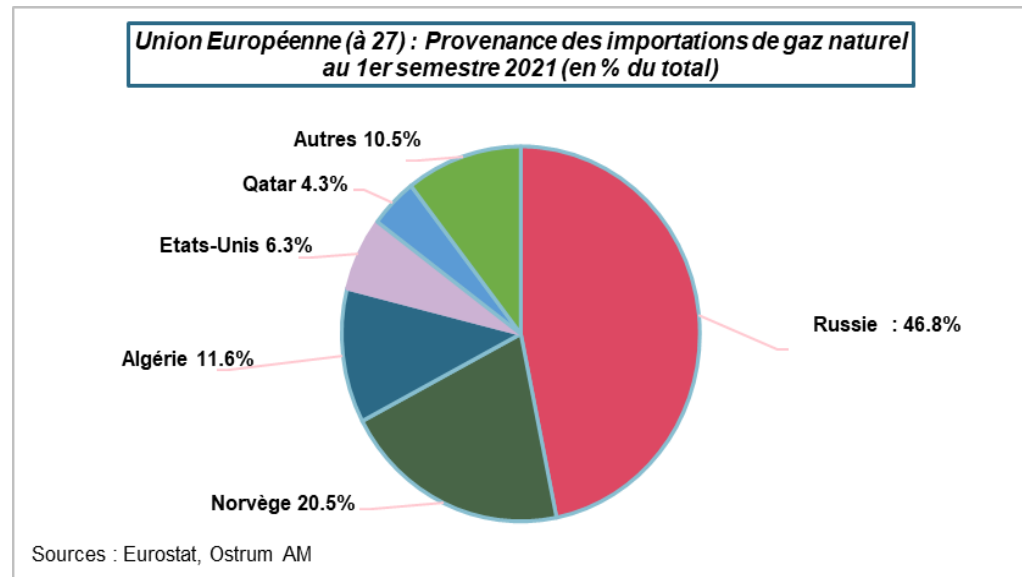
### Sanctions visant des personnes

- Mesures qui cibleraient des oligarques russes et des entreprises détenues par l'Etat (restrictions de commerce, gel d'actifs...).



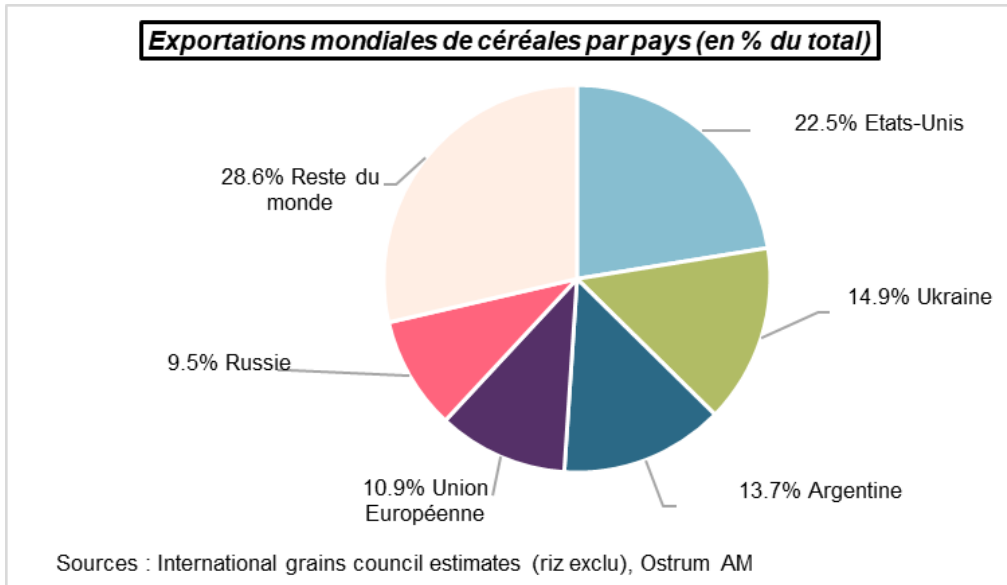
## Le talon d'Achille de l'Europe : sa forte dépendance au pétrole et au gaz naturel russe

- Si la Russie intervient en Ukraine, elle fera l'objet de sanctions plus fortes qu'en 2014. En représailles, la Russie pourrait réduire, voire stopper ses exportations de gaz voire de pétrole vers l'Europe. Or **la Russie est le 1<sup>er</sup> fournisseur de pétrole et de gaz naturel de l'Europe** : près de 50% des importations de gaz naturel et 25% des importations de pétrole. Cela intervient alors que les réserves de gaz sont basses.
- Face à ce risque, l'Europe et les Etats-Unis cherchent à trouver d'autres sources d'approvisionnement en gaz naturel liquéfié au Qatar, en Egypte en en Algérie notamment. Cela permettrait d'en limiter l'impact mais pas totalement. Le gaz naturel liquéfié est par ailleurs plus cher.
- Cela se traduirait par une nette hausse du prix du gaz naturel pesant sur les prix à la consommation. Certains gouvernements pourraient prendre de nouvelles mesures pour en limiter l'impact sur le pouvoir d'achat.
- L'arrêt des importations russes pourrait générer des perturbations dans la production des pays les plus dépendants des importations de la Russie.



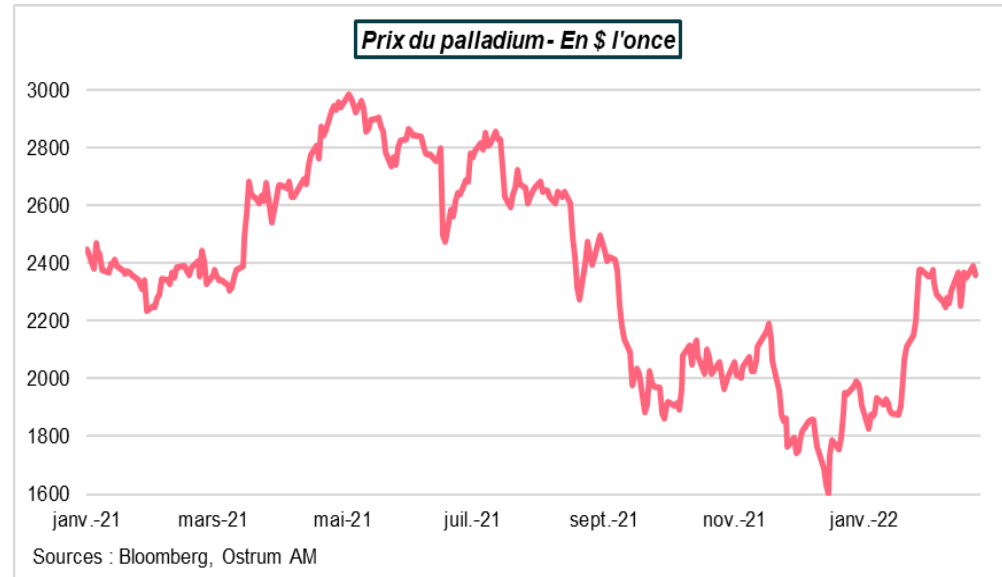
# LA RUSSIE : UN ACTEUR DE 1<sup>ER</sup> PLAN SUR LES CÉRÉALES ET LES MÉTAUX

## La Russie et l'Ukraine : 1<sup>er</sup> exportateur mondial de céréales



- Un conflit génèrerait des problèmes d'approvisionnement et une hausse du prix des matières premières agricoles qui sont déjà à un niveau élevé.
- Cela représenterait un risque pour la sécurité alimentaire de certains pays d'Asie, d'Afrique (Egypte et Turquie notamment) et du Moyen Orient.

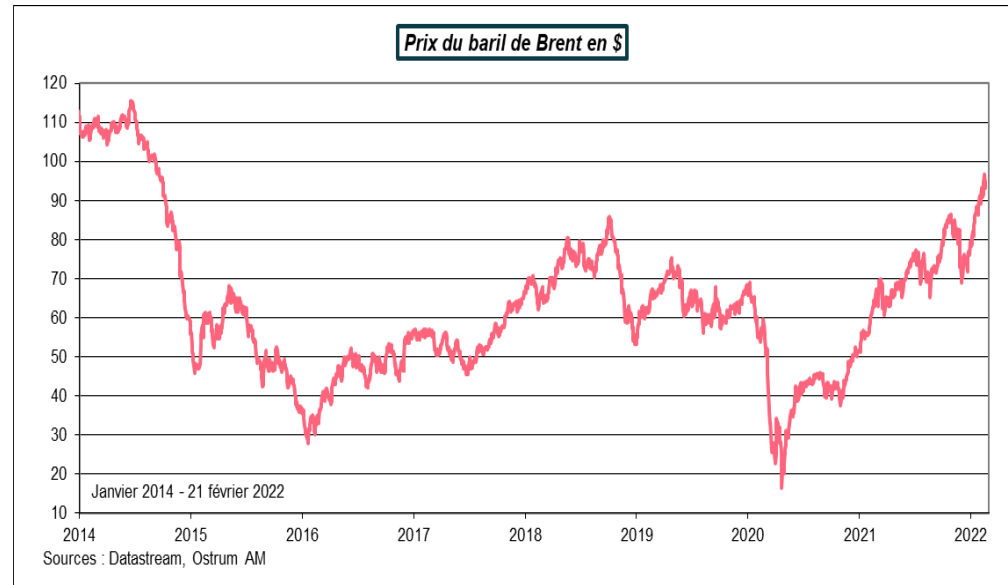
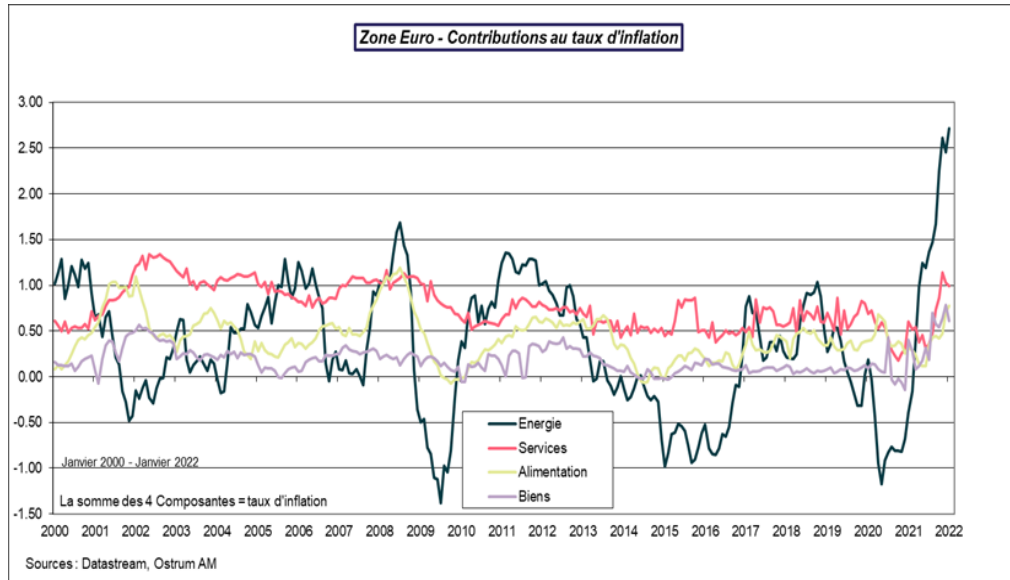
## 40% de la production mondiale de palladium



- Le palladium fait partie de la liste des 30 matières premières critiques de l'Union Européenne. Il sert dans la production de pot catalytique et dans la bijouterie notamment.
- La Russie est également l'un des plus grand producteur au monde de Nickel utilisé dans les batteries de voitures électriques.
- La Russie est également un acteur clé dans la production de fertilisants ce qui serait de nature à peser davantage sur l'offre de produits agricoles et donc sur leur prix.

# CONSÉQUENCES POUR L'EUROPE

Accentuation du déséquilibre entre l'offre et la demande de pétrole, de gaz, de céréales et de métaux. Cela pèsera davantage sur les prix et le pouvoir d'achat des ménages



- Un prix du pétrole et du gaz plus élevé renforcerait la contribution de l'énergie à l'inflation. La hausse du prix des céréales augmenterait celle de l'alimentation et créerait des tensions sociales dans les pays émergents dépendant des exportations russes.
- Les ménages subiraient des pertes supplémentaires de pouvoir d'achat. Certains gouvernements pourraient en partie les compenser.
- En fonction de l'intensité du conflit et des sanctions qui seraient appliquées, l'activité de certains secteurs pourrait être ponctuellement perturbée (coupure d'électricité, pénurie de matières premières).

● **Le thème de la semaine : Les facteurs sous-jacents à la baisse des actions**

- La baisse des marchés européens d'environ 3 % en 2022 reflète une augmentation de l'aversion au risque, compte tenu du resserrement monétaire annoncé et des incertitudes géopolitiques;
- La volatilité élevée cache une multitude de tendances sous-jacentes et d'importantes rotations de style et sectorielles;
- La politique de distribution, combinée au biais de « valeur », est un critère gagnant. L'incertitude au sujet des marges pèse sur le facteur de qualité. Les difficultés liées au Brexit resurgissent également sur le marché britannique.

● **La revue des marchés : L'Ukraine a encore frappé les marchés**

- L'Ukraine a remplacé le resserrement monétaire comme principale source de volatilité;
- Repli des taux allemands, re-pentification de la courbe des taux;
- Les sorties des fonds crédit et « high yield » se poursuivent;
- Signes de stabilité des spreads souverains.

● **Le graphique de la semaine**



La part du yuan dans les transactions SWIFT dépasse désormais celle du yen.

La forte augmentation en ce début d'année est liée au Partenariat Économique Régional Global qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2022. C'est le plus vaste accord de libre-échange au monde qui réunit 15 pays d'Asie, soit 1/3 du PIB et de la population mondiale.

La Chine devrait pleinement profiter de cet accord en accélérant ses échanges commerciaux avec les pays membres.

● **Le chiffre de la semaine**

25

Source : Ostrum AM

L'Ukraine et la Russie prises ensemble représentent près de 25% des exportations mondiales de céréales en faisant les plus grands exportateurs mondiaux. Un conflit en Ukraine générerait une hausse des prix alimentaires qui sont déjà sur des niveaux élevés.



Stéphane Déo  
Directeur stratégie marchés  
stephane.deo@ostrum.com



Axel Botte  
Stratège international  
axel.botte@ostrum.com



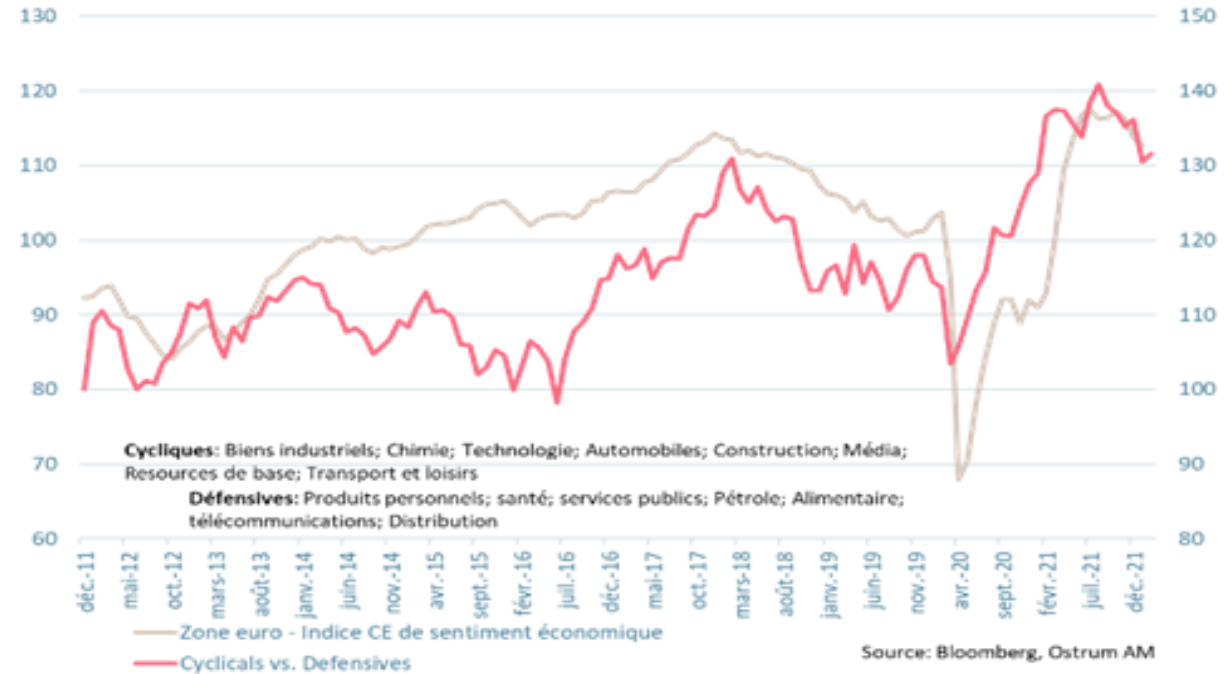
Zouhoure Bousbih  
Stratège pays émergents  
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguènes  
Stratège pays développés  
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

# LES FACTEURS SOUS-JACENTS À LA BAISSÉ DES ACTIONS

## Europe Stoxx - Cycliques vs. Défensives et cycle économique





## MENTIONS LÉGALES

### Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 – Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris - [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis, et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part d'Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue 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. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et, conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous-munitions.



Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 –  
Société anonyme au capital de 48 518 602 €  
525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753 –

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

