

Comment naviguer avec les montagnes russes ?

L'indépendance de l'Ukraine en août 1991 a divisé le pays. La majorité, pro-occidentale, est située à l'ouest, tandis que les séparatistes, pro-russes, vivent quant à eux à l'est. 17% de la population ukrainienne est d'origine russe. C'est lors de l'élection du président Viktor Iouchtchenko que Kiev a commencé à se rapprocher de l'UE ainsi que de l'OTAN. C'est à partir de l'élection de Viktor Ianoukovitch, nouveau chef d'Etat ukrainien, que l'accord d'association avec l'UE a pris fin au profit d'une coopération avec la Russie. Un conflit interne éclate alors en Ukraine ce qui provoque la chute du président en février 2014. Vladimir Poutine profite du conflit pour annexer la Crimée. Ce rattachement est approuvé à 96% par la population locale au grand désaccord de la communauté internationale. Des premiers combats éclatent alors dans la province de Donetsk et de Lougansk dans le Donbass Ukrainien qui se proclament républiques populaires en faveur de la Russie.

Depuis 2014, des combats font rage dans le Donbass malgré la signature des accords de Minsk entre l'Ukraine et la Russie. En 2021, la situation s'est envenimée en novembre lorsque Washington a demandé à Moscou des explications sur les mouvements de troupes au niveau de la frontière ukrainienne. Le 21 février 2022, Vladimir Poutine reconnaît l'indépendance de Donetsk et Lougansk.

L'indépendance des 2 villes est problématique au niveau économique car le Donbass abrite près de 8000 m² de mines de charbon. De plus, la Russie a fourni durant ces 8 années de cesser le feu, du renseignement aux rebelles, différentes aides financières ainsi que plus de 800 000 passeports dans le but de donner la nationalité russe aux habitants du Donbass.

L'UE est partenaire de la Russie depuis de nombreuses années. Concernant le commerce international, la Russie exporte deux fois plus vers l'UE qu'elle n'importe. Un désaccord pourrait avoir des effets néfastes pour les deux partis. La dépendance européenne vis-à-vis du gaz russe met en difficulté le territoire qui va voir ses prix flamber. La Russie risque de jouer sur cet atout afin de limiter les sanctions économiques de la part de l'UE.

Cependant, la Russie est dépendante des exportations de gaz qui représentent 15% de son PIB. Il serait contre-productif de perdre les accords négociés au préalable auprès de l'UE.

L'attaque du 24 février a engendré une baisse significative des cours en bourse. La bourse moscovite était en chute libre (-40%) entraînant avec elle tous les autres marchés. Les principaux marchés européens ont enregistré une baisse d'environ 4% dans la journée. Les indices internationaux ont retrouvé leurs niveaux habituels grâce à un rebond le lendemain, ce qui démontre bel et bien que les conflits n'ont pas d'impact durable et significatif sur les marchés.

Marchés actions : Depuis le début de l'année 2022, les marchés actions sont sous pression avec en ligne de mire le thème inflationniste. Les Banques Centrales ont communiqué sur le fait qu'elles étaient dépendantes aux données notamment de l'inflation core. Cette dernière se retrouve exacerbée par le conflit russo-ukrainien. L'Ukraine est un très grand producteur de matières premières agricoles (2^{ème} plus gros fournisseur de produits bio pour le marché européen). Une crise continue serait défavorable à court terme pour les marchés actions impactant tout d'abord le marché action russe et les marchés actions européens. Par effet domino, une flambée des prix des matières premières toucherait également les autres marchés actions. Néanmoins, les précédents conflits tels que l'annexion de la Crimée ou la guerre du Golfe ont pu avoir un impact à court terme mais s'en est suivie une hausse des marchés actions. A court terme, en Europe, le marché actions allemand risque d'être davantage pénalisé du fait des liens et de la dépendance énergétique à la Russie...

Marchés obligataires : avant la crise russo-ukrainienne, les spreads de crédit commençaient déjà à s'écarter. La perspective de hausse des taux en mars prochain contribue nettement à l'écartement des spreads de crédit portant ainsi le 10 ans américain à 1,90% suivis par les 10 ans allemand (0,23%) et français (0,70%) qui sont désormais en territoire positif. La pression inflationniste incite les Banques Centrales à avoir une position moins accommodante et les investisseurs sortent du marché du crédit notamment haut rendement depuis 4 à 6 mois.

Marchés des matières premières : après une année 2021 très haussière, les deux premiers mois de cette année s'annoncent dans la même lignée. En dehors du marché actions, le pétrole est la bonne jauge pour évaluer le risque. Ceci n'est pas sans impact sur les ménages, les entreprises et les Etats.

Guerre du Golfe 1990



Baisse entre le plus haut et le plus bas de l'indice actions américain S&P 500 : **-19,92%**

Délais de recouvrement : **6,8 mois**

Performance à 36 mois par rapport au plus haut atteint : **+20,17%**

Guerre en Irak 2003



Baisse entre le plus haut et le plus bas de l'indice actions américain S&P 500 : **-14,48%**

Délais de recouvrement : **5,2 mois**

Performance à 36 mois par rapport au plus haut atteint : **+35,98%**

Annexion de la Crimée par la Russie 2014



Baisse entre le plus haut et le plus bas de l'indice actions américain S&P 500 : **-3,98%**

Délais de recouvrement : **1,2 mois**

Performance à 36 mois par rapport au plus haut atteint : **+24,20%**

Point sur les fonds et la gestion sous mandat

PHIIM Rendement Obligataire

L'écartement des spreads de crédit sur le haut rendement européen courte durée nous a offert une opportunité d'exposition et d'aller chercher un rendement attractif tout abaissant la durée du portefeuille. Nous avons ainsi renforcé cette poche.

PHIIM Solutions All Weather R3

Fonds conseillé par First Trust Global Portfolio selon la stratégie All Weather, l'exposition aux marchés actions a été réduite pour l'amener à 16,20% et les obligations indexées inflation ont été également réduites. L'exposition au dollar, elle, a été renforcée.

PHIIM Flexible Multi Assets

Le fonds bénéficie de l'exposition à l'or et à une assurance de portefeuille grâce aux Puts (options de vente) sur le S&P 500 ce qui a permis d'amortir la baisse de marché actuelle. Nous avons renforcé l'exposition aux ETF exposés aux petites capitalisations, au Nasdaq et aux marchés action émergents jeudi dernier. L'exposition actions brute du portefeuille est à 44%.

Mandat modéré/équilibré/dynamique

Pendant l'année 2021, nous avons privilégié un minimum d'exposition aux marchés actions en se réexposant uniquement à la zone émergente dans la deuxième partie de l'année. Nous avons profité du durcissement des conditions réglementaires à l'égard des valeurs technologiques et la crise des valeurs immobilière chinoises pour acheter des actions émergentes.

Pour ce début d'année, deux marchés ont fortement consolidé : les valeurs technologiques américaines et les petites capitalisations américaines. Dans les deux cas de figure, ces segments de marché ont perdu plus de 15% depuis leur plus haut. Nous allons procéder ainsi à une augmentation de l'exposition pour l'ensemble des portefeuilles.

Mandat High Five

Aucun nouveau mouvement sur le mandat.

LEXIQUE

Indice d'incertitude économique : Indice qui suit la conduite de la politique économique et son impact sur les entreprises (politique fiscale et budgétaire, entrave ou soutien aux échanges)

Indicateur de surprises économiques : Indice qui mesure l'écart des publications économiques par rapport aux attentes du consensus. Une donnée positive indique que les publications sont supérieures aux attentes et inversement.

Pente 2 –10 ans : Mesure de l'écart absolu entre les taux d'intérêts à 10 ans et à 2 ans. Cet indicateur également appelé courbe des taux permet de mesurer les anticipations du marché obligataire sur l'activité économique. Un élargissement de l'écart est en général prédictif d'une accélération à venir du rythme de croissance économique. Un aplatissement de cet écart est en général prédictif d'un ralentissement à venir du rythme de croissance économique. Une inversion de la courbe est en général prédictif d'une récession.

PMI : Enquêtes mensuelles effectuées auprès d'un échantillon d'entreprises. Ces enquêtes fournissent des indications avancées sur l'état actuel du secteur privé à partir du suivi de variables telles que l'activité, les commandes, l'emploi et les prix.

Point mort d'inflation : Mesure des anticipations d'inflation au travers de l'écart de taux entre une obligation d'état et une obligation d'état indexée sur l'inflation.

PE : Le PE (Price to Earning) mesure le rapport entre le cours d'un actif et son bénéfice. Un PE élevé signifie que la valorisation de l'actif (P) est élevée ou que le marché anticipe une accélération haussière du bénéfice (E).

Put /Call Ratio : Ce ratio mesure la différence entre le nombre d'options de vente (Put) et d'options d'achat (Call) traitées sur les actions composant un indice. Il permet d'appréhender l'optimisme ou le pessimisme du marché sur cet indice. Un ratio inférieur à 1 signifie que plus de call que de put ont été échangés reflétant une anticipation haussière.

Spread d'obligation corporate : Mesure l'écart de rendement entre un indice d'obligations d'entreprise et l'obligation d'état. Les obligations **Investment Grade** correspondent aux obligations émises par les emprunteurs les mieux notés, les obligations **High Yield** correspondent aux obligations émises par les emprunteurs les moins bien notés.

VIX : Indice qui reflète le niveau attendu de la volatilité constante et à 30 jours du marché boursier américain.

Volatilité : Mesure l'ampleur des variations du cours d'un actif financier. La volatilité sert de paramètre de quantification du risque. Une volatilité élevée s'interprète comme l'anticipation d'une variation importante du rendement de l'actif.