

Focus



Sandro Merino
Chief investment officer
Banque Cler

- **Invasion de l'Ukraine par la Russie**
- **De lourdes sanctions sont attendues**
- **Répercussions sur l'économie et les marchés financiers**

Invasion de l'Ukraine par la Russie

Le 24 février 2022, la Russie a commencé à attaquer l'Ukraine sur plusieurs fronts. Il est maintenant évident que le président russe Vladimir Poutine avait planifié cette attaque de longue date. Les discussions diplomatiques qui ont eu lieu en amont ne révèlent désormais rien d'autre qu'un jeu de dupes cynique et indigne. Quiconque croit voir en Poutine un génie tactique ou stratégique oublie que la Russie a perdu pour longtemps toute crédibilité aux yeux des États de droit démocratiques, ainsi que leur confiance dans le cadre des futures relations internationales. Les commentaires consternés et très acerbes des présidents américain et français, du Premier ministre britannique et du chancelier allemand peuvent à peine exprimer le profond et durable bouleversement de l'ordre de sécurité européen provoqué par l'attaque du 24 février.

La supériorité des forces armées russes devrait leur permettre très rapidement d'être présentes ponctuellement partout en Ukraine et de contrôler des installations stratégiques. Une première vague de réfugiés se profile déjà. On ignore pour l'heure si, en Ukraine, cette situation va déboucher sur la formation d'une résistance organisée ou sur un exil du gouvernement. Mais une «paix des cimetières» sous administration forcée russe est aujourd'hui difficilement imaginable et n'est pas non plus réalisable pour la Russie. Le rapide succès militaire initial enregistré par Poutine pourrait toutefois se révéler trompeur. Il faudra attendre les évolutions au cours des prochains jours et heures pour pouvoir évaluer la situation militaire. La menace ouvertement exprimée par Poutine, selon laquelle tout pays qui interviendrait dans l'invasion russe devrait s'attendre à des conséquences sans précédent dans l'Histoire, montre le caractère imprévisible et insensé de la position adoptée par Poutine ces derniers jours.

Un potentiel d'escalade encore considérable

Toutes les réflexions économiques suivantes n'ont de sens que si l'escalade ne prend pas une dimension nucléaire. Comme l'expliquait aujourd'hui Sir Richard Shirreff (commandant suprême adjoint de l'OTAN jusqu'en 2014), une invasion russe des Pays baltes suivie d'un chantage nucléaire contre l'aide de l'OTAN constituait un scénario de manœuvre fréquent des forces armées russes. Les missiles mobiles russes SS-26 Iskander stationnés dans l'enclave de Kaliningrad peuvent atteindre et anéantir en quelques minutes les villes de Copenhague, Berlin ou Varsovie. Pour Sir Richard Shirreff, c'est la naïveté des positions autour des questions de défense vis-à-vis de la Russie qui a créé le monstre, aujourd'hui déchaîné, qu'il voit dans Poutine.

De lourdes sanctions sont attendues

Les États-Unis ont annoncé hier d'autres sanctions à l'encontre des banques russes, des restrictions à l'exportation et le transfert de 7000 soldats américains supplémentaires en Allemagne. Les chefs d'État et de gouvernement de l'UE se sont également accordés hier soir sur des mesures d'envergure dans les domaines de l'énergie, des finances et des transports, des contrôles à l'exportation ainsi que des restrictions en matière de visas. En revanche, aucune décision n'a pu être prise pour l'instant concernant l'exclusion de la Russie du réseau interbancaire SWIFT. Si la Suisse renonce pour le moment à des sanctions, elle étudie comment empêcher le contournement de sanctions avec l'aide de sociétés helvétiques.

L'Occident se montre également réticent à prendre des sanctions directement contre Poutine en personne, même si celles-ci pourraient suivre lors d'une prochaine étape. Quiconque agit de façon aussi impitoyable et perfide ne tient aucun compte des conséquences humanitaires de sa politique – ni de son propre peuple. Poutine ne serait pas le premier dictateur brutal à devoir rendre des comptes à la fin. Toujours est-il que le monde n'oubliera jamais les jours que nous vivons ni le spectacle honteux que donne le dirigeant russe.

Mais les démonstrations du pouvoir militaire déployées par le «grand» dictateur Poutine n'ont pas entraîné des scènes de liesse parmi la population russe, loin de là. Nombre d'entre eux sont horrifiés par le comportement barbare de leur président et savent qu'ils vont payer un lourd tribut économique. On continuera d'entendre ces voix s'élever à l'avenir, même si beaucoup d'entre elles ont déjà payé ou en paieront le prix si elles osent contester les agissements honteux du despote. Les quelques citoyens et citoyennes russes qui ont protesté contre la guerre à Moscou font preuve d'un courage civique admirable.

Les pays qui vont bientôt prononcer des sanctions sévères contre la Russie représentent ensemble environ 50% de la performance économique mondiale, contre moins de 2% pour la Russie, dont le PIB est inférieur à celui de l'Italie.

À court terme, l'UE et tous les autres États de droit européens souffriront eux aussi sensiblement des sanctions attendues. Cependant, tous les pays semblent à l'heure actuelle extrêmement déterminés à transformer à moyen terme cette attaque en un désastre coûteux pour la Russie. Compte tenu de la puissance économique et de l'influence commune des États-Unis et de l'UE, l'approvisionnement en énergie peut également être assuré. Un renoncement complet aux matières premières russes est également à l'ordre du jour dans la définition des sanctions. Même si cela se fera certainement au prix de coûts considérables, tous les partenaires voudront et pourront supporter ceux-ci pour défendre leurs valeurs fondamentales. Du point de vue de l'UE et des États-Unis, il ne peut être toléré que l'agression russe s'avère payante à quelque niveau que ce soit.

Répercussions sur l'économie et les marchés financiers
En raison de l'importance économique limitée de la Russie et de l'unité de l'alliance contre cette dernière, l'impact sur la croissance économique mondiale devrait rester très réduit. L'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières peut être compensée par des mesures étatiques ad hoc (réduction des impôts, financement de subventions). Ces évolutions vont de nouveau peser fortement sur des budgets publics déjà fortement mis à mal par la pandémie. Mais pour les nations industrielles modernes, le poids des coûts de l'énergie n'est pas si important dans les comptes nationaux. C'est pourquoi les indicateurs relatifs à la stabilité du système financier des États-Unis et de la zone euro ont peu réagi hier à l'escalade en Ukraine, contrairement aux marchés des actions et à la monnaie russes, qui ont enregistré de fortes perturbations. Selon une analyse d'Oxford Economics, le scénario de l'invasion de grande ampleur actuellement en cours implique un affaiblissement de la croissance économique mondiale d'environ 0,2 à 0,4 point de pourcentage. Si on éloigne un instant le projecteur de l'Ukraine – même si c'est difficile – on constate, après une brève analyse, que cette guerre, si elle reste circonscrite à l'Ukraine, ne peut globalement avoir qu'une influence limitée sur le développement économique mondial.

Si les répercussions seront plus tangibles pour les pays européens, elles resteront limitées. Selon l'étude susmentionnée, la zone euro pourrait perdre environ 0,5 % de croissance réelle en 2022 et 2023. Et ce, notamment parce que l'inflation élevée persistera un peu plus longtemps. Aujourd'hui, il ne faut pas craindre de réelle

récession en Europe, notamment en raison des effets de la reprise robuste consécutive à la pandémie. Les rapports économiques précédemment décrits sont sans doute aussi la raison pour laquelle nous n'avons pas besoin de nous alarmer face à des conflits militaires régionaux plus éloignés, car ils n'affectent pas vraiment de manière sensible la réalité économique de notre quotidien.

Recommandations de placement

Les expériences tirées de ces dernières décennies montrent que les investisseurs ayant une stratégie de placement largement diversifiée et soigneusement mise en œuvre ne doivent pas l'abandonner précipitamment en raison d'un conflit militaire régional. C'est précisément la stabilité des institutions et des économies des États de droit qui permet de supporter ces perturbations sur les marchés. Hier, les indices boursiers américains sont même repassés au vert en fin de séance. Une volatilité accrue devrait persister dans les prochains jours, mais le scénario le plus probable est une reprise substantielle au cours des prochains mois.

Le 23 février, nous avons réduit quelque peu la part d'actions dans notre stratégie de placement. Nous avons en outre vendu des fonds de placement investis (bien que dans une faible mesure) dans des titres russes. Mais le poids des obligations et des actions russes dans notre stratégie de placement a toujours été nettement inférieur à 1%. En raison de la définition d'indices de placement sur lesquels s'alignent les produits financiers, une faible exposition aux titres russes était jusqu'à présent inévitable. À l'avenir, cela devrait également changer et les indices «Russia-free» devraient s'imposer dans la zone euro et aux États-Unis en raison des sanctions.

Bien qu'il soit de mon devoir, en tant que Chief investment officer, de veiller à une gestion aussi optimale que possible des avoirs de nos clients, même en ces temps sombres, il ne s'agit pas ces jours-ci d'optimiser les résultats des placements au dixième de pour cent.

En effet, aujourd'hui, il ne s'agit rien de moins que de défendre nos démocraties fondées sur l'État de droit contre des agresseurs sans scrupules et enclins à la violence. D'un point de vue économique, le fait de garder son calme sur les questions financières, surtout maintenant, contribue à cet objectif.

© Banque Cler / Sans engagement. Nos recommandations se fondent sur des informations publiques que nous considérons comme fiables, mais pour lesquelles nous ne prenons aucune responsabilité. Nous ne pouvons pas non plus en garantir l'intégralité et l'exactitude. Nous nous réservons le droit de modifier en tout temps sans préavis l'opinion exprimée ici. Les recommandations de placement développées dans la présente publication pourraient ne pas être applicables à certains investisseurs – selon les objectifs et l'horizon de placement ou le contexte global de la position financière. Aux investisseurs, nous conseillons qu'ils se procurent l'avis d'un spécialiste de leur banque avant de procéder à un engagement. Cette publication est le fruit de la coopération entre la Banque Cler et la BKB.