

## **NOTE SUR L'AGRESSION DE L'UKRAINE - QUELS SCENARII ?**

Un conflit aux portes de l'Europe est un choc d'incertitude pour les européens. Cela provoque un comportement plus attentiste que ce soit pour les entreprises ou pour les consommateurs.

En 1991, du Koweït par l'Irak cela modifie en profondeur les anticipations des américains provoquant ainsi une récession (résultat d'une étude sérieuse de Blanchard)

On peut imaginer une situation de ce type en Europe.

La Russie et l'Ukraine ayant de nombreuses matières premières énergétiques ou non, le conflit devrait se traduire par des prix tendus. La Russie va jouer à fond la cartellisation du marché des matières premières lui donnant ainsi un poids considérable dans les rapports de force à l'échelle mondiale. Les prix seront la variable d'ajustement et ils seront orientés plutôt à la hausse. Ce sera un choc inflationniste. En d'autres termes, l'inflation va être élevée plus longtemps que ce que l'on attendait jusqu'alors. Du fait du conflit, le point haut de l'inflation pourrait être au-delà du premier semestre 2022.

Cela a deux conséquences liées : la première est l'impact négatif sur le pouvoir d'achat et la consommation, le second est la demande d'indexation des salaires qui ne manquera pas de se manifester.

Le choc est donc potentiellement stagflationniste. Il pénalise la croissance et dope l'inflation. Une configuration qui sera d'autant plus pénalisante que le conflit durera.

Les banquiers centraux sont face à une situation inédite et la BCE ne devrait pas annoncer de mesures significatives le 10 mars lors de sa prochaine réunion. Les incertitudes ne font pas bon ménage avec un risque sur la liquidité.

L'impact sera aussi sur les prix alimentaires, notamment celui du blé. La Russie, le Kazakhstan et l'Ukraine fournissent 40% des exportations mondiales de blé. L'Europe qui est un exportateur important (37 millions de tonnes sur les 200 millions qui sont échangées) va dans sa stratégie Farm to Fork réduire sa production de blé de 10 à 20% à l'horizon 2050 au risque de ne plus exporter. Les pays du bassin méditerranéen et du Moyen-Orient pourraient ne plus être alimentés en blé européen. Avec le conflit en Ukraine, le risque est de renforcer le caractère stratégique du blé surtout si l'Europe maintient sa stratégie de réduction de sa production. L'impact de la Russie ira alors bien au delà de l'Europe et son action pourrait être déstabilisante dans de nombreuses régions du monde s'il y a rationnement du blé.

La durée du conflit est l'enjeu et dépendra du scénario. Pour moi il y a 4 possibilités

Le plus rapide est de la considérer très vite que Poutine installe un gouvernement à Kiev et que les gouvernements occidentaux pour éviter un choc trop brutal sur le prix des matières premières valident implicitement cette situation. Après la mise en place de sanctions, la Russie s'est installée en Ukraine. Le conflit peut être terminé fin mars. Les occidentaux face au fait accompli justifient leur acceptation en faisant appel à l'histoire et au fait que russes et ukrainiens sont proches. Ce scénario est cynique et contraire aux choix démocratiques des sociétés occidentales. Il ne peut être privilégié mais ..

Le deuxième scénario est celui d'une guérilla. Les occidentaux arment les ukrainiens et aident à la logistique mais sans être présent à l'exception d'experts. Le pouvoir russe est contesté dans la durée, "no pasaran". Un tel scénario entretient l'incertitude et est un facteur pénalisant pour l'Europe.

Le troisième scénario implique une intervention militaire des occidentaux pour rééquilibrer le rapport de force avec Poutine. L'Ukraine risque alors de devenir le Vietnam contemporain. Les tensions est-Ouest sont finalement contenues en Ukraine sans franchement déborder. Cela fait l'hypothèse que l'on soit mobilisable dans les pays occidentaux, que l'on soit prêt à avoir de nombreux soldats là-bas. C'est une hypothèse forte.

Le 4eme scénario est nucléaire ....

Dans le cinquième scénario, le peuple russe se rebiffe et conteste l'action du gouvernement puisque les sanctions vont affaiblir l'économie russe et créer une récession. En 2014 cela n'avait pas suffi à renverser le gouvernement mais si la mobilisation est suffisamment forte on pourrait imaginer un scénario qui ressemble à celui de la chute du mur de Berlin. Le peuple dans la rue devient majoritaire à contester les options gouvernementales. Dans ce cas, Poutine devrait d'abord mettre de l'ordre en Russie et il abandonnerait l'Ukraine.

Difficile pour l'instant de probabiliser ces scénarios

A court terme, compte tenu de l'incertitude, les évolutions sont plutôt favorables aux actifs sans risque.

## NOTE SUR L'AGRESSION DE L'UKRAINE PAR LA RUSSIE

Un conflit aux portes de l'Europe est un choc d'incertitude pour les européens. Cela provoque un comportement plus attentiste que ce soit pour les entreprises ou pour les consommateurs.

En 1991, l'invasion du Koweït par l'Irak cela modifie en profondeur les anticipations des américains provoquant ainsi une récession (résultat d'une étude sérieuse de Blanchard)

On peut imaginer une situation de ce type en Europe.

La Russie et l'Ukraine ayant de nombreuses matières premières énergétiques ou non, le conflit devrait se traduire par des prix tendus. La Russie va jouer à fond la cartellisation du marché des matières premières lui donnant ainsi un poids considérable dans les rapports de force à l'échelle mondiale. Les prix seront la variable d'ajustement et ils seront orientés plutôt à la hausse. Ce sera un choc inflationniste. En d'autres termes, l'inflation va être élevée plus longtemps que ce que l'on attendait jusqu'alors. Du fait du conflit, le point haut de l'inflation pourrait être au-delà du premier semestre 2022.

Cela a deux conséquences liées : la première est l'impact négatif sur le pouvoir d'achat et la consommation, le second est la demande d'indexation des salaires qui ne manquera pas de se manifester.

Le choc est donc potentiellement stagflationniste. Il pénalise la croissance et dope l'inflation. Une configuration qui sera d'autant plus pénalisante que le conflit durera.

Les banquiers centraux sont face à une situation inédite et la BCE ne devrait pas annoncer de mesures significatives le 10 mars lors de sa prochaine réunion. Les incertitudes ne font pas bon ménage avec un risque sur la liquidité.

L'impact sera aussi sur les prix alimentaires, notamment celui du blé. La Russie, le Kazakhstan et l'Ukraine fournissent 40% des exportations mondiales de blé. L'Europe qui est un exportateur important (37 millions de tonnes sur les 200 millions qui sont échangées) va dans sa stratégie Farm to Fork réduire sa production de blé de 10 à 20% à l'horizon 2050 au risque de ne plus exporter. Les pays du bassin méditerranéen et du Moyen-Orient pourraient ne plus être alimentés en blé européen. Avec le conflit en Ukraine, le risque est de renforcer le caractère stratégique du blé surtout si l'Europe maintient sa stratégie de réduction de sa production. L'impact de la Russie irait alors bien au delà de l'Europe et son action pourrait être déstabilisante dans de nombreuses régions du monde s'il y a rationnement du blé.

La durée du conflit est l'enjeu et dépendra du scénario. Pour moi il y a 4 possibilités

Le plus rapide est de considérer très vite que Poutine installe un gouvernement à Kiev et que les gouvernements occidentaux pour éviter un choc trop brutal sur le prix des matières premières valident implicitement cette situation . Après la mise en place de sanctions, la Russie s'est installée en Ukraine. Le conflit peut être terminé fin mars. Les occidentaux face au fait accompli justifient leur acceptation en faisant appel à l'histoire et au fait que russes et ukrainiens sont proches. Ce scénario est cynique et contraire aux choix démocratiques des sociétés occidentales. Il ne peut être privilégié mais ..

Le deuxième scénario est celui d'une guérilla. Les occidentaux arment les ukrainiens et aident à la logistique mais sans être présent à l'exception d'experts. Le pouvoir russe est contesté dans la durée, "no pasaran". Un tel scénario entretient l'incertitude et est un facteur pénalisant pour l'Europe.

Le troisième scénario implique une intervention militaire des occidentaux pour rééquilibrer le rapport de force avec Poutine. L'Ukraine risque alors de devenir le Vietnam contemporain. Les tensions est-Ouest sont finalement contenues en Ukraine sans franchement déborder. Cela fait l'hypothèse que l'on soit mobilisable dans les pays occidentaux, que l'on soit prêt à avoir de nombreux soldats là-bas. C'est une hypothèse forte.

Le 4eme scénario est nucléaire ....

Il peut y avoir un 5ème scénario dans lequel le peuple russe se rebiffe et fragilise le gouvernement en place. Les sanctions accentueraient le mécontentement interne. Poutine serait alors obligé de se concentrer sur son propre pays délaissant l'Ukraine.

Il est encore trop tôt pour attribuer des probabilités à chaque scénario.

A court terme, compte tenu de l'incertitude, les évolutions sont plutôt favorables aux actifs sans risque.

## MENTIONS LEGALES

### 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 de 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 ne constitue en aucun cas un engagement de la part de 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 analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

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.

### Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International – Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.