



Commentaire de Mackenzie sur l'escalade du conflit en Ukraine

À la recherche de lumière dans le brouillard de la guerre

Brent Joyce, CFA
Stratège en placements

Le 24 février 2022

L'objectif de notre commentaire d'aujourd'hui est de mettre en lumière les répercussions sur les marchés financiers de l'escalade des tensions entre la Russie et l'Ukraine, lesquelles ont mené à la récente invasion de ce pays par la Russie. Avant tout, nos pensées accompagnent le peuple ukrainien. Nous espérons que la situation s'améliorera rapidement et que le coût humanitaire sera réduit au minimum.

Ce que les investisseurs doivent retenir :

L'incertitude est le maître-mot; les primes de risque sont en hausse — les marchés boursiers évoluent en dents de scie en raison de la volatilité de la situation. Les taux obligataires sont stables, offrant une certaine protection contre le risque aux investisseurs dont les placements sont équilibrés. D'autres actifs refuges comme le dollar américain et l'or sont également sur une voie haussière.

Nous nous appuyons sur l'histoire afin de nous guider et modérer toute réaction impulsive. Bien que la mémoire soit courte, les marchés des capitaux ont été, au cours des dernières décennies, maintes fois confrontés à ces situations, et se sont éventuellement redressés (voir le tableau pour plus de détails).

Crises du marché et rendements subséquents

Crise	Creux du marché	Recul connexe du marché	Mois avant le redressement	1 an plus tard	2 ans plus tard
Guerre de Corée	13/07/1950	-14,0 %	2	31,7 %	49,7 %
Crise des missiles de Cuba	23/10/1962	-26,4 %	10	36,5 %	59,2 %
Assassinat de JFK	22/11/1963	-2,8 %	<1	23,9 %	31,6 %
Rupture du marché de 1969 à 1970	26/05/1970	-36,1 %	21	43,7 %	59,7 %
Rupture du marché de 1973 à 1974	06/12/1974	-45,9 %	67	33,5 %	59,3 %
Crise du pétrole de 1979 à 1980	27/03/1980	-17,1 %	3	37,1 %	14,0 %
Krach du marché boursier de 1987	19/10/1987	-33,2 %	21	23,2 %	54,4 %
Tempête du désert	11/10/1990	-19,9 %	4	29,1 %	36,3 %
Tentative de coup d'État en Union soviétique	19/08/1991	-3,6 %	<1	11,1 %	21,2 %
Crise financière asiatique	02/04/1997	-8,1 %	1	49,3 %	72,5 %
Éclatement de la bulle des point com	09/10/2002	-49,1 %	55	33,7 %	44,5 %
11 septembre	21/09/2001	-11,6 %	1	-12,5 %	7,3 %
Invasion de l'Irak	11/03/2011	-14,7 %	2	38,2 %	49,9 %
Essai de missiles en Corée du Nord	17/07/2017	-6,9 %	2	25,5 %	2,1 %
Crise des prêts hypothécaires à risque	09/03/2009	-56,8 %	47	68,6 %	95,1 %
Abaissement de la note de crédit américaine	03/10/2011	-19,4 %	5	32,0 %	52,2 %
Annexion de la Crimée	03/02/2014	-5,8 %	<1	17,7 %	9,8 %
Dévaluation du yuan chinois	11/02/2016	-13,0 %	3	26,6 %	43,2 %
Peur d'une récession mondiale de 2018	24/12/2018	-19,8 %	4	37,1 %	57,5 %
Pandémie de COVID-19	23/03/2020	-33,9 %	4	74,8 %	-
Moyenne		-21,9 %	12,8	33,0 %	43,1 %



Aperçus au fil du temps d'événements internationaux négatifs importants de 1950 au 31 janvier 2022 et variation subséquente de la valeur du marché depuis le creux du marché boursier lors de cette année civile à un et deux ans plus tard. Source : Datastream et Bloomberg. Indice de référence : Composé S&P 500, rendement en \$ US.

Nos conseils prennent leur source dans la gestion appropriée de la tolérance au risque et de l'horizon de placement, ce dernier élément revêtant une importance particulière dans des situations comme celle-ci. La capacité de traverser toute tempête est un principe directeur pour les investisseurs prudents et bien équilibrés. Avec un horizon de placement approprié et pluriannuel, la règle d'or des placements demeure la même : restez fidèle à votre portefeuille s'il reflète vos objectifs et vos plans à long terme. Bien qu'il soit impossible de prédire quelle sera la trajectoire de ce conflit, nous sommes d'avis qu'une volatilité élevée devrait persister, s'ajoutant aux vents défavorables que constituent le resserrement imminent de la part des banques centrales, l'inflation et les défis liés aux chaînes d'approvisionnement. Si votre situation ne peut souffrir une volatilité plus élevée, il y a alors lieu d'apporter un changement, mais non en raison de la hausse de la volatilité elle-même.

Incidence économique :

Au-delà des dommages directs causés aux économies ukrainienne et russe, l'incidence sur l'économie mondiale est tributaire de l'ampleur des sanctions et des perturbations au sein des chaînes d'approvisionnement, ainsi que des dommages possibles causés à l'humeur des consommateurs et des entreprises (particulièrement en Europe). Ces effets ralentiraient probablement la croissance économique — les primes de risque devraient augmenter, les pressions inflationnistes devraient s'accroître, et les approvisionnements en produits de base mondiaux clés pourraient subir des hausses de prix et de possibles pénuries.

L'ampleur de ces répercussions est fonction de la portée des sanctions et de la possibilité que la Russie utilise l'offre de produits de base comme une arme pour atteindre ses buts. Pour le moment, l'approvisionnement d'énergie russe en Europe demeure en grande partie exempt de perturbations. Jusqu'à maintenant, à l'exception du gazoduc Nord Stream II, l'énergie a été épargnée par les sanctions afin d'éviter que le contexte d'offre déjà précaire en Europe ne s'empire. À titre de rappel : Nord Stream II n'a pas fourni de gaz à l'Europe, donc à cet égard, les sanctions ne retirent pas un approvisionnement existant.

Il n'y a pas d'orientation claire en ce qui concerne les sanctions. Des risques existent sur tous les plans avec des degrés divers d'issue négative pour toutes les parties et l'économie mondiale. Les dommages immédiats sont dictés par la proximité avec l'Ukraine, les É.-U. et d'autres pays occidentaux non européens courant le risque le plus faible. Le R.-U. court moins de risque que l'Europe continentale, et l'Allemagne est assujettie au risque le plus élevé au sein de l'Europe (en raison tant de sa taille que de ses liens énergétiques avec la Russie et l'Ukraine). Pour l'économie de la Russie, les ventes de pétrole et de gaz, ainsi que les exportations dans leur ensemble, sont importantes, celle-ci ayant déjà souffert des sanctions imposées en 2014 dans la foulée de l'annexion de la Crimée. L'économie russe a disposé de huit années pour procéder à un remaniement et s'ajuster à ces sanctions, et ses réserves de devises et d'or s'établissent à un montant estimatif environ 600 milliards \$ US, lui conférant une marge de manœuvre pour absorber des dommages.

Incidence sur les marchés boursiers :

Les marchés ont connu un début d'année 2022 difficile en raison des craintes en matière d'inflation, du ralentissement de la croissance et de l'incertitude quant à la politique future des banques centrales. Les chutes depuis des sommets à des creux que nous connaissons ne découlent pas seulement de facteurs géopolitiques. L'escalade des tensions géopolitiques assombrit certes davantage les perspectives en matière de croissance et d'inflation, mais l'économie mondiale aborde cette crise sur une base solide, soutenue par une demande et une activité robustes des entreprises et des ménages, le rebond des marchés de l'emploi et les bilans très solides des sociétés et des ménages.

Les marchés des capitaux ont, au cours des dernières décennies, été maintes fois confrontés à ces situations, et se sont éventuellement redressés. Nous avons puisé plusieurs exemples intéressants dans notre tableau sur les Crises du marché et rendements subséquents :

- Recul lors de l'annexion de la Crimée en 2014 -5,8 %
- Tempête du désert en 1990 -19,9 %



- Invasion de l'Iraq en 2003 -14,7 %

Compte tenu de la position des É.-U., qui consiste à fournir une aide à distance sans présence physique sur le terrain, notre meilleure estimation est une réaction du marché se situant entre celle découlant de l'annexion de la Crimée et les exemples de crises au Moyen-Orient. Nous reconnaissons que les marchés boursiers ont fait l'objet de ventes massives en prévision de l'inévitable invasion russe. Les marchés boursiers connaissent un niveau élevé de volatilité, les manchettes déclenchant à la fois de fortes hausses et de fortes baisses. Les marchés boursiers européens sont les plus touchés. Les marchés américains, qui ont été en tête du délestage plus tôt dans l'année en raison de craintes liées à l'inflation, aux valorisations et au resserrement des banques centrales, accusent une baisse, mais moins prononcée que celle de leurs homologues européens, l'indice S&P 500 entrant à un certain moment en territoire de correction (> -10 %). Compte tenu de sa forte exposition à l'énergie, le Canada a inscrit des rendements relativement supérieurs.

Incidence sur les marchés obligataires :

Les taux obligataires, en hausse pendant la plus grande partie de l'année et donnant des maux de tête aux investisseurs équilibrés, ont eu leur effet attendu de contrebalancement dans le contexte d'aversion pour le risque et constituent un contrepoids dans les portefeuilles équilibrés. À plus long terme, les sanctions et les perturbations au sein des chaînes d'approvisionnement constituent un problème pour l'inflation, mais à plus court terme, les caractéristiques de valeurs refuges des obligations gouvernementales ont poussé la demande à la hausse pour cette catégorie d'actif.

Les prix des produits de base subissent des pressions à la hausse compte tenu de l'empreinte de la Russie (voir les données de base pour plus de détails). Cela attise les craintes en matière d'inflation nuisibles à tous les points de vue —une inflation non pas fondée sur la demande, mais exogène, et des contraintes en matière d'offre auxquelles il serait difficile de remédier. Nous croyons toujours que l'inflation reculera au fil de l'année. Si les prix de l'énergie et d'autres produits de base demeurent élevés, l'ampleur de la baisse de l'inflation reste à déterminer (plus élevée pendant plus longtemps).

Toutefois, les banques centrales pourraient ne pas réagir à cet événement, jugeant que l'inflation est liée à l'offre (des taux plus élevés n'augmenteront pas l'offre). Il leur faut également être conscientes de l'aggravation de l'incertitude, des dommages causés à la confiance des consommateurs et des entreprises, et de la possibilité d'un ralentissement de la croissance découlant de l'« impôt » d'une inflation plus forte. Là aussi, la proximité géographique devrait éclairer l'ampleur de la réaction des banques centrales. Nous nous attendons à ce que la Banque centrale européenne soit la plus prudente, alors que les banques centrales américaine et canadienne pourraient aller de l'avant avec des hausses de taux, mais opter pour la prudence en attendant des éclaircissements au fil du temps. Nous étions déjà dans le camp de ceux qui pensaient qu'il n'y aurait pas de hausse de 0,5 % par la Réserve fédérale américaine le 16 mars, et ces faits nouveaux penchent encore plus dans cette direction. Nous prévoyons toujours que le 2 mars, la Banque du Canada procédera à une hausse de 0,25 %.

Incidence sur les produits de base :

Énergie – Les prix du pétrole brut ont bondi, mais moins que ce que l'on aurait pu penser. En Amérique du Nord, les prix du gaz naturel sont élevés, mais ne se sont pas envolés. Les prix européens du gaz naturel connaissent une poussée plus marquée, étant donné les niveaux peu élevés des stocks. Les É.-U. ont cherché à rehausser les exportations de gaz naturel liquéfié vers l'Europe, et ces dernières ont apparemment surpassé les exportations russes le mois dernier.

La Russie est le troisième producteur de pétrole en importance au monde et le deuxième plus important producteur de gaz naturel. Un tiers de la consommation européenne de gaz naturel et plus d'un quart de ses importations de pétrole brut proviennent de la Russie. L'Allemagne tire habituellement 30 % de son approvisionnement en pétrole brut et plus de 50 % de celui en gaz naturel de la Russie.

Pour le moment, l'approvisionnement d'énergie russe en Europe demeure en grande partie exempt de perturbations. Jusqu'à maintenant, à l'exception du gazoduc Nord Stream II, l'énergie a été épargnée par les sanctions afin d'éviter que le contexte d'offre déjà précaire en Europe ne s'empire. À titre de rappel : Nord Stream II n'a pas fourni de gaz à l'Europe, donc à cet égard, les sanctions ne retirent pas un approvisionnement existant. Le risque existe que la Russie utilise l'approvisionnement en produits de base comme une arme afin d'atteindre ses objectifs. Une telle mesure serait très coûteuse pour la Russie.

L'OPEP subira des pressions de la part de l'Occident pour intensifier la production et sera confrontée à un choix entre son alliance de l'OPEP+ avec la Russie et sa large clientèle mondiale occidentale (et japonaise). La décision de la Chine joue également un rôle, et à



l'heure actuelle, elle a tenté de ne prendre aucun parti. Face aux sanctions, la Russie pourrait chercher à vendre plus de pétrole à la Chine, libérant d'autres barils mondiaux antérieurement destinés à la Chine qui seraient alors redirigés. Une entente avec l'Iran pourrait constituer un autre facteur de compensation. Le pétrole iranien pourrait recommencer à couler si une nouvelle entente sur l'énergie nucléaire était conclue. La production nord-américaine est toujours disponible pour une mise en circulation. La production américaine de schistes bitumineux a tardé à réagir à la hausse des prix découlant de la nouvelle discipline des producteurs en matière de dépenses en immobilisation. Les réserves de pétrole stratégiques des É.-U. constituent un autre moyen d'assouplissement des prix du pétrole.

À plus long terme, les préoccupations en matière de sécurité énergétique compliquent l'abandon des combustibles fossiles et la lutte contre le changement climatique.

Or — L'or présente un refuge, comme il le fait souvent en temps de crise. La réaction n'est pas celle souhaitée par certains (en hausse d'environ 5 % depuis le début de l'année), mais le métal jaune continuera probablement d'être soutenu si les issues demeurent imprévisibles dans la région.

Métaux — La Russie et l'Ukraine sont de grands producteurs de palladium, de nickel, de platine et de cobalt, et fournissent environ 25 % de l'aluminium de l'UE. Ces métaux sont d'importantes composantes de nombreux produits de consommation courante, et les augmentations de prix ainsi que les perturbations touchant l'offre peuvent faire boule de neige — pensez aux semi-conducteurs, aux voitures, aux avions, aux téléphones cellulaires et autres — des produits déjà touchés par des pénuries et des retards de livraison imputables aux chaînes d'approvisionnement.

Grains — La Russie et l'Ukraine sont à la source d'importants approvisionnements mondiaux de blé et de maïs, et cela pourrait amplifier les préoccupations en matière de sécurité alimentaire dans certaines parties du monde — elles peuvent s'avérer très déstabilisantes, particulièrement dans des pays à faible revenu.

Prévoir des événements politiques présentant des risques, comme l'issue de conflits militaires (p. ex., l'Ukraine en 2022), de grands référendums (p. ex., le Brexit en 2016), ou d'élections (p. ex., Trump en 2016), est extrêmement difficile. Anticiper les marchés en fonction de prévisions à l'égard d'événements politiques incertains suppose de prendre deux paris : prévoir correctement l'issue puis prévoir correctement la réaction du marché.

Au cours des nombreuses dernières années, les investisseurs ont à plusieurs reprises constaté à quel point ces doubles enjeux prévisionnels peuvent mal tourner. En 2016, bien des investisseurs ont par erreur prévu que le référendum sur le Brexit échouerait et que les marchés boursiers et obligataires du R.-U. plongeraient en cas de référendum favorable. De la même manière, de nombreux investisseurs s'attendaient à ce que Donald Trump perde l'élection présidentielle de 2016 et à ce que les marchés boursiers américains plongent s'il la remportait. Ces deux prévisions et les réactions attendues des marchés se sont avérées incorrectes.

Notre approche consiste à relever et à réduire toute concentration inacceptable des risques liés aux enjeux politiques dans nos portefeuilles. Devant l'incertitude, notre conseil consiste à émettre une mise en garde à l'égard de tout jugement à l'emporte-pièce en faveur ou à l'encontre de catégories d'actif.



MACKENZIE

Placements



15 minutes

Données de base :

- À l'heure actuelle, la Russie a un surplus de son compte commercial et une faible dette par rapport au PIB; le pétrole est une source importante de revenus pour le gouvernement. Les exportations de gaz naturel permettent de subventionner un gaz naturel à faible coût au sein de la Russie.
- Principaux partenaires d'exportation de la Russie : UE et R.-U. (45,8 %), Chine (9,8 %) — source : Base de données statistiques de l'OMC, 2018.
- Principales exportations : pétrole brut, pétrole raffiné, gaz naturel, charbon, blé, fer (Registre de renseignements de la CIA, 2019).
- Principaux partenaires d'importation de la Russie : UE et R.-U. (38,2 %), Chine (20,9 %), É.-U. (6,1 %) — source : Base de données statistiques de l'OMC, 2018.

Les placements dans les fonds communs et les FNB peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs fondés sur des prévisions d'événements futurs au 24 février 2022. Placements Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements parvenus après cette date. Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.