



#### L'évolution du conflit en Ukraine

« On dit que nous faisons la guerre : et c'est vrai que nous l'avons faite. Cela n'a pas duré longtemps. Presque tout de suite, c'est elle qui nous a pris, et conduits nous ne savons vers où »<sup>1</sup> cette citation de Maurice Genevoix a une résonance toute particulière alors que les tensions ne cessent de s'intensifier en Ukraine. Diplomatie, négociations et sanctions, de nombreux moyens sont aujourd'hui déployés pour enrayer cette offensive militaire lancée par le Kremlin.

Sur les marchés, cette semaine a été une nouvelle fois marquée par des forts mouvements sur le prix des matières premières. Le président américain a annoncé, mardi dernier, l'interdiction des importations de pétrole russes aux Etats-Unis (ils importent 5% de pétrole et pas de gaz). Le Royaume-Uni a lui aussi durci le ton avec l'intention de cesser toutes importations de pétrole russe d'ici la fin d'année 2022. Aujourd'hui, la question de l'indépendance énergétique est au centre du jeu et l'Union Européenne doit maintenant établir sa stratégie. Cette problématique énergétique amène de nouvelles questions :

- ⇒ Comment garantir la sécurité d'approvisionnement et des prix de l'énergie maîtrisés ?
- ⇒ Doit-on à notre tour imposer un embargo avec la Russie ?
- ⇒ Quel mix énergétique pour concilier indépendance énergétique et transition écologique ?

Le débat est aujourd'hui ouvert et de nombreuses pistes sont à l'étude. Une chose est sûre, cette transition entrainera une pression haussière et durable sur les prix et amènera des changements structurels dans notre économie.



#### Focus : un environnement volatil qui redynamise certaines thématiques d'investissement

Depuis le début d'année, nous évoluons dans un contexte volatil qui impacte les classes d'actifs risquées mais aussi les classes d'actifs les plus défensives. Sans surprise, l'incertitude créée par le conflit ukrainien pénalise d'abord les actifs risqués. Les indices actions européens cèdent entre 7% et 16% sur 2022<sup>2</sup> et l'indice représentatif des obligations à haut rendement<sup>3</sup> européennes perd plus de 5%<sup>4</sup>.

En parallèle, les perspectives de restrictions monétaires des banques centrales ainsi que les anticipations haussières sur l'inflation ont aussi amené de la volatilité<sup>5</sup> sur les taux.

<sup>1</sup> Extrait du livre « Ceux de 14 » de Maurice Genevoix

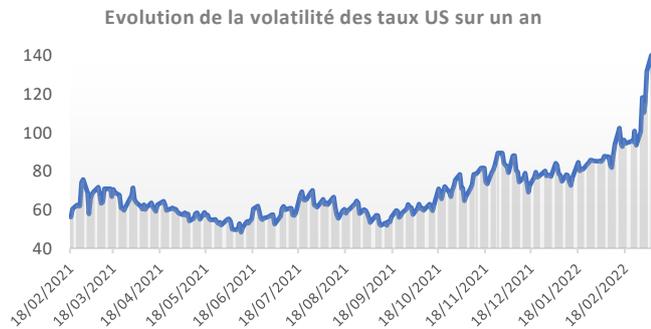
<sup>2</sup> Performances arrêtées au 10/03/2022

<sup>3</sup> Les obligations spéculatives à « Haut rendement », ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

<sup>4</sup> Performance de l'indice Iboxx HY EUR arrêtée au 10/03/2022

<sup>5</sup> La volatilité correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier.

Dans ce contexte, les obligations défensives (souveraines et de qualité), très sensibles aux mouvements de taux, ont été chahutées. Nos équipes de gestion restent aujourd'hui vigilantes et réactives pour faire face à cet environnement agité. Ils conservent un biais légèrement négatif en duration<sup>6</sup> pour limiter l'impact de ces hausses de taux.



\*Source Bloomberg, l'indice BofAML MOVE mesure la volatilité du marché de taux 11 mars 2022

En tant qu'investisseur de long terme, il nous semble difficile de nous repositionner sans véritable catalyseur sur le marché. Néanmoins, cette crise fait ressortir des thématiques d'investissement pertinentes. Comme déjà mentionné, ces tensions géopolitiques impliquent des changements structurels sur notre économie ainsi que des pressions inflationnistes persistantes. Ainsi, la thématique d'inflation a été renforcée dans nos portefeuilles pour jouer sur la hausse des anticipations déjà palpables sur les marchés. En parallèle, l'indépendance énergétique et la transition écologique apparaissent plus que jamais nécessaires. Ce contexte renforce notre engagement dans le financement d'une énergie durable et consolide nos convictions sur le secteur.



### Les nouvelles macroéconomiques de la semaine

- **La notation souveraine de la Russie** a été dégradée par Moody's (de B3 à Ca) et Fitch (de B à C). Pour les deux agences, la Russie est désormais proche du défaut.
- **Le sommet européen de Versailles** a abordé trois axes stratégiques pour l'Europe : a) le renforcement des capacités de défense ; b) la réduction de la dépendance énergétique ; et c) la construction d'une base économique plus solide. En ce qui concerne le deuxième point, la Commission européenne avait déjà publié cette semaine une proposition pour réduire d'environ deux tiers la dépendance du gaz naturel russe. Le plan repose essentiellement sur la diversification des sources, l'accélération des investissements et des projets pour les énergies renouvelables, des bâtiments à haute efficacité énergétique, un stockage minimum et anticipé pour l'hiver prochain, et l'incitation aux consommateurs à réduire la consommation de chauffage.
- **La Banque Centrale Européenne** a surpris les marchés avec une communication moins accommodante que prévu. La voie de la normalisation est entamée ! Le programme d'achat d'urgence de titres (PEPP) s'arrêtera bien en fin mars. Concernant son autre programme d'assouplissement quantitatif, la BCE achètera encore \$ 40 milliards de titres en avril, 30 en mai et 20 en juin pour ensuite évaluer la nécessité de continuer en fonction de la situation. La BCE a aussi décidé de garder plus de marge de manœuvre sur la date de la première hausse des taux. Enfin les

<sup>6</sup> La duration d'une obligation permet de vérifier sa sensibilité aux variations des taux d'intérêt. Plus cette duration est longue, plus l'obligation sera exposée à une hausse des taux d'intérêt et plus le prix de l'obligation sera impacté

projections macroéconomiques sont fortement révisées à la hausse pour l'inflation (5.1% en moyenne pour 2022) et légèrement à la baisse sur la croissance (3.7% en 2022 contre 4.2% il y a trois mois). Nous pensons que les nouvelles projections restent optimistes, et que le bilan des risques est asymétrique, vers le haut pour l'inflation et vers le bas pour la croissance. Compte tenu des prévisions de la BCE et de son message, la première hausse des taux directeurs est à prévoir pour la fin d'année ; seulement un dérapage vers un scénario alternatif encore plus extrême que les deux scénarios de risques considérés par la BCE pourraient la décaler.

- **L'inflation américaine** a atteint 7.9% en février, en ligne avec les attentes de marchés. La hausse des prix est déjà généralisée à toutes les composantes, à la fois les plus volatiles comme l'énergie et l'alimentaire mais également les plus durables comme les biens et les services. Les risques persistent à la hausse et l'inflation en 2022 pourrait bien être supérieure à 6% en moyenne. Ce n'est qu'à partir de mai/juin (au moins aux Etats-Unis) que l'inflation devrait se calmer, mais l'incertitude demeure élevée vu le contexte géopolitique.



#### Une semaine sur les marchés et notre positionnement

La volatilité sur les marchés reste élevée. Les actifs risqués ont fortement rebondi au milieu de la semaine sur les espoirs que la réunion entre les ministres des affaires étrangères russe et ukrainien puisse aboutir à une évolution plus positive de la crise, ce qui ne semble pas avoir eu lieu. Les bourses européennes n'ont récupéré qu'une partie des pertes depuis le début de la guerre. La semaine se termine avec un Cac 40 en hausse de 3.3%. A l'inverse de la semaine précédente, ce sont les indices américains qui sont dans le rouge avec une baisse de l'ordre de 3%. Les taux souverains remontent, tirés par les anticipations d'une inflation plus élevée et des Banques centrales qui, malgré les risques géopolitiques, ont déjà commencé (en Angleterre par exemple) ou s'approprient à relever les taux directeurs, comme la Fed la semaine prochaine aux Etats-Unis.

	11/03/2022	04/03/2022	Variation hebdo.	Variation / fin 2021
<b>Actions</b>			%	%
CAC 40	6260	6062	3,3%	-12,5%
S&P 500	4204	4329	-2,9%	-11,8%
<b>Taux</b>	%	%	Points de base	Points de base
10 ans US	2,01	1,72	28	51
10 ans Allemagne	0,23	-0,14	37	41
10 ans France	0,60	0,28	33	48
10 ans Italie	1,79	1,44	35	65
<b>Ecart de rendement</b>	Points de base	Points de base		
10 ans Italie-Allemagne	155	157	-2	24
<b>Volatilité actions US</b>			Ecart hebdo.	Ecart / fin 2021
VIX	31	32	-1	14

Source Refinitiv Datastream - Indices actions hors dividendes en devise locale

#### Informations importantes

Ce document à caractère publicitaire est établi par Abeille Asset Management, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 18 608 050 euros, dont le siège social est situé au 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229. Le 22 novembre 2021, Aviva Investors France change de nom et devient Abeille Asset Management. Ce changement de dénomination sociale s'inscrit dans le cadre de l'intégration des entités du groupe Aviva à Aéma Groupe à la suite de la cession des activités françaises du groupe Aviva Plc à Aéma Groupe en date du 30 septembre 2021. Abeille Asset Management n'appartenant plus au groupe Aviva plc, elle ne saurait être tenue responsable des publications effectuées par Aviva Plc et ses filiales sur le territoire français.

Ce document contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Abeille Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Abeille Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

Ce document ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Abeille Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Abeille Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans ce document, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir.

FA22/0047/14092022