

Focus sur...

Achévé de rédiger le 25/04/2022

Notre suivi du conflit russo-ukrainien

Depuis le début du conflit russo-ukrainien, Covéa Finance a mobilisé ses experts avec pour objectifs de sécuriser les portefeuilles et préserver les intérêts de ses clients.

À la lumière des événements, nous avons identifié, dans le cadre de nos travaux, plusieurs thématiques qui nous paraissent importantes à suivre et sur lesquelles nous restons particulièrement vigilants.

Nos équipes vous partagent leur regard sur trois d'entre elles.

Notre regard sur le positionnement des pays face au conflit

Dans le but d'apprécier le positionnement des pays au regard du conflit, notre recherche s'est fondée sur l'observation des votes aux différentes résolutions portées à l'assemblée générale de l'ONU depuis le début du conflit. Au nombre de 3, elles permettent d'observer une scission de plus en plus marquée entre pays dits occidentaux et le reste du monde. Ainsi, le vote du 24 mars dernier sur la résolution de l'ONU exigeant la cessation de la guerre en Ukraine a enregistré 140 votes pour, 38 abstentions, 5 votes contre et 10 non-votants, une majorité apparente de pays qui masque pourtant le poids démographique des pays abstentionnistes.

Aussi, il nous semble important de rester vigilant sur les 38 pays qui sont déclarés abstentionnistes qui représentent 19,4% du commerce mondial (dont 13,7% pour la Chine) et plus de 50% de la population mondiale, d'autant que certains pays comme le Japon sont particulièrement exposés à ces pays. Nous relevons que dans le cadre du conflit, 51 pays ont mis en place des sanctions à l'encontre de la Russie.

L'isolement de la Russie souhaité par les occidentaux peine ainsi à se matérialiser. Dans ce cadre, les pays « non alignés » aux intérêts occidentaux, avec en premier lieu la Chine, pourraient être des alliés de poids pour la Russie pour lui permettre d'amortir les effets de sanctions à son encontre. Le dernier vote à l'assemblée générale de l'ONU portant sur l'exclusion de la Russie du conseil des droits de l'homme a confirmé cette distance de plus en plus marquée entre la position occidentale défendue par les Etats-Unis et les pays Européens et une position plus en retrait de nombre de pays Africains, des pays du Moyen Orient, du Sud-Est Asiatique, et les pays membres de l'organisation de coopération de Shanghai.

Frédéric KLEISS
Responsable de la Recherche



Notre regard sur l'exposition des banques à la Russie et des banques russes à l'Europe

Trois banques européennes sont principalement impactées par le conflit russo-Ukrainien : Raiffeisen, Unicredit et Société Générale (avant l'annonce récente de la cession de sa filiale russe Rosbank). Nous estimons que les conséquences directes sur la solvabilité des banques européennes restent limitées. Nous restons, toutefois, extrêmement vigilants sur les conséquences indirectes de la situation en Russie : défaut de paiements de groupes internationaux, ralentissement de la croissance économique avec des effets sur les besoins de provisionnements accrus des banques.

Par ailleurs, le système bancaire russe apparaît globalement fermé (50% des actifs sur les deux principales banques, peu de présence d'acteurs internationaux sur le sol domestique et peu de présence des acteurs russes à l'international), entraînant un risque systémique direct limité. Toutefois, l'importance des principales banques dans la facilitation des échanges internationaux (notamment sur les matières premières) revêt un caractère critique pour le financement de l'économie locale et les flux financiers en lien avec le commerce de matières premières. A ce titre, l'évolution de la santé financière, et d'éventuelles nouvelles sanctions, sur Sberbank et Gazprombank font l'objet d'une vigilance particulière.

Au-delà des aspects directs, les conséquences de l'affaiblissement économique et la probable sortie des acteurs internationaux du financement local pourraient avoir des conséquences importantes pour le système bancaire russe (recapitalisation, reprise d'activité, structure de défaillance, manque de capacité de financement...). Des conséquences qui pourraient ne pas être sans risques pour les pays occidentaux.

Pour conclure, nos récentes perspectives économiques et financières ont évoqué le nouveau visage de la mondialisation, dans un monde plus conflictuel. Nul doute que les développements en cours sur la sphère financière auront pour conséquence d'accélérer la régionalisation du commerce mondial.

Vincent HADERER
Responsable du pôle Gestion Actions Amérique et Monde



Notre regard sur les difficultés rencontrées par le London Metal Exchange (LME)

Conséquences du conflit entre la Russie et l'Ukraine, le blocage des échanges sur un certain nombre de matières premières, industrielles et agricoles, indispensables, a révélé la dépendance des économies occidentales à cette zone. La raréfaction de ces produits a provoqué une flambée des prix de ces matières auxquelles les places financières ont dû s'adapter. L'exemple du marché du nickel sur le LME est symptomatique.

Notre étude approfondie sur le LME dans le cadre du conflit a mis en avant plusieurs sujets critiques : les mauvaises appréhensions des risques par le LME (stress test insuffisants), la déficience en matière de règles de marché, le non-respect des procédures, l'insuffisance de collatéraux et de capitaux dans les fonds de garantie et les fonds propres du LME (moins de 200 millions), pour permettre de traverser un tel choc.

Il apparaît que les décisions du LME ont favorisé les intérêts d'une poignée de groupes, en particulier, le producteur Tsingshan, le courtier CCBI ou encore JP Morgan Securities, au détriment des autres contreparties.

Cette crise pourrait également avoir des conséquences non négligeables sur d'autres matières premières (aluminium, cuivre...) et fait également suite à des problématiques préexistantes sur le gaz et le pétrole. Le sujet des appels de marge et de ses conséquences pour la sphère réelle va donc bien au-delà du simple problème du nickel.

L'analyse du cadre de fonctionnement du LME et des décisions qui ont été prises au cours des premiers jours du conflit soulèvent plusieurs questions sur :

- le contrôle des chambres de compensation et des conséquences de potentiels conflits d'intérêts entre les actionnaires et les acteurs de marché.
- l'information et de la transparence des chambres de compensation sur les positions de ses membres
- l'imbrication de l'ensemble des acteurs de la chaîne de négoce sur les matières et les conséquences en chaîne que cela peut induire sur l'évolution des prix des marchés physiques des matières premières, la notion de risque de liquidité pour les producteurs / intervenants non financiers que représente des hausses importantes des matières premières, la capacité des établissements financiers prêteurs à évaluer le niveau de risque de cette activité
- l'attractivité du LME (voire d'autres marchés) pour réaliser des opérations de couverture ou de spéculation, dès lors que les règles ne sont pas appliquées. Quelles conséquences de cette non application des règles à long terme pour la liquidité de ce marché et donc pour la capacité des producteurs de couvrir leurs risques d'exploitation

- le rôle grandissant de la Chine sur le commerce des matières premières et leur cotation, à l'heure où les difficultés d'approvisionnement s'accroissent

Alors que nos dernières perspectives économiques et financières ont largement insisté sur le sujet de la sécurisation des ressources (énergétiques, matières premières...), la crise du LME vient ajouter une dimension nouvelle à cette insécurité.

En effet, en montrant les limites de la sphère financière à assurer le bon fonctionnement des flux financiers associés au commerce de matières premières, elle entraîne de nouveaux risques vers la sphère économique réelle : quid de la capacité des exploitants à couvrir le prix de vente à terme de leur production, à fournir les mêmes volumes de matières premières dans un environnement aussi exigeant en terme de liquidités et de volatilité, de la capacité des négociants à assurer le transfert de matières premières en limitant leurs risques financiers ? Autant d'éléments de risques qui augmentent l'insécurité en matière d'approvisionnement de matières premières et la pression sur les marges des entreprises et leur capacité à répondre à la demande, et remettent en cause les stratégies de transition énergétique de certains Etats.

Vincent HADERER

Responsable du pôle Gestion Actions Amérique et Monde



Jacques-André NADAL

Responsable du pôle Gestion Actions Europe



Retrouvez l'ensemble de nos analyses sur notre site internet www.covea-finance.fr

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.