

Cette semaine avec Sadiq



Au 28 février 2022

Conflit Ukraine-Russie : Répercussions sur les marchés, le pétrole et le positionnement

Commentaire hebdomadaire

Résumé du conflit

- Pendant la fin de semaine, la Russie a poursuivi son offensive contre Kiev, la capitale de l'Ukraine, et le président Vladimir Poutine a mis les forces nucléaires russes en état d'alerte¹.
- L'Ukraine a envoyé une délégation à la frontière entre l'Ukraine et le Bélarus en vue de pourparlers avec les autorités russes².
- Les forces russes sont entrées en Ukraine en lançant des missiles et en attaquant sur plusieurs fronts³.
- L'invasion fait suite à une escalade des tensions au cours des derniers mois en raison de la volonté de l'Ukraine de devenir membre à part entière de l'OTAN. Elle y est actuellement inscrite comme « pays partenaire ».
- Les pays membres de l'OTAN ont choisi de soutenir l'Ukraine économiquement au moyen de dons et de sanctions contre la Russie.

Résumé des sanctions

- L'Ouest : Les alliés occidentaux ont exclu certaines banques russes du système de paiement SWIFT, ce qui a eu pour effet de « désarmer » la banque centrale du pays⁴.
- La Russie : La Banque de Russie a plus que doublé son taux d'intérêt pour le porter à 20 %, tandis que le rouble chutait de 30 % suivant l'annonce des sanctions occidentales⁵.
- États-Unis : Jeudi, le président des États-Unis, Joe Biden, a annoncé des sanctions contre la Russie, notamment le gel de milliers de milliards de dollars d'actifs, l'exclusion des plus grandes banques et sociétés russes des marchés financiers occidentaux et le resserrement des exportations de produits technologiques vers la Russie⁶.
- Europe :
 - Les nouvelles sanctions annoncées par l'Union européenne empêcheront les banques russes d'accéder aux marchés financiers européens et cibleront notamment les secteurs russes du commerce, de l'énergie et du transport⁷.
 - L'Union européenne a fermé son espace aérien aux aéronefs russes, ce qui a entraîné l'interruption de nombreux vols à destination et en provenance du pays, et a déclaré qu'elle aiderait l'Ukraine à financer l'achat d'armes⁸.
- Royaume-Uni : Les sanctions annoncées par le premier ministre du Royaume-Uni, Boris Johnson, excluront les grandes banques russes du système financier britannique, gèleront les actifs des oligarques russes et mettront fin aux exportations de produits de haute technologie et d'équipement de raffinage du pétrole⁹.
- Canada : Le premier ministre Justin Trudeau a annoncé que les sanctions canadiennes cibleront 62 personnes et entités russes et que le Canada cessera d'approuver et annulera tous les permis d'exportation de technologies contrôlées vers la Russie¹⁰.

Répercussions sur les marchés

Les marchés boursiers ont fortement réagi à l'annonce de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. À notre avis, cette réaction découle de la différence entre le doute et la certitude. Nous savions qu'une invasion était possible et que l'escalade des tensions avait des répercussions sur les marchés depuis des semaines, mais il est différent de voir les choses se dérouler sous nos yeux. Cependant, les marchés ont changé de direction plus tard dans la journée et ont poursuivi sur cette lancée le lendemain, étant donné que les sanctions étaient strictes mais sans trop de répercussions pour les autres pays. Il reste

Expert

Sadiq S. Adatia

Chef des placements de BMO
Gestion mondiale d'actifs

Avant de se joindre à BMO Gestion mondiale d'actifs, Sadiq était chef des placements à Placements mondiaux Sun Life et à Investissements Russell Canada. Avant cela, il a travaillé à Mercer à titre de responsable des services-conseils en placement pour le Centre du Canada. Sadiq est titulaire d'un baccalauréat en mathématiques spécialisé en actuariat et en statistique de l'Université de Waterloo. De plus, il détient le titre d'analyste financier agréé (CFA) ainsi que de Fellow de la Society of Actuaries (volet spécialisé dans les placements) et de l'Institut canadien des actuaires.



à voir quelle sera la réaction du reste du monde, notamment de la Chine, et si le conflit s'étendra. Nous en apprendrons davantage à ce sujet au cours des prochaines semaines. Pour le moment, l'incertitude – notamment les préoccupations préexistantes liées à la possibilité d'une hausse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine – signifie que les marchés devraient rester sur le qui-vive.

Nous suggérons de surveiller les principaux indices. Par exemple, l'indice S&P 500 pourrait tomber sous un seuil de 4 000 points si la crise entre l'Ukraine et la Russie persiste. Les sanctions déjà annoncées par les États-Unis, le Canada et d'autres gouvernements risquent d'avoir de graves répercussions sur l'économie russe. Des séquences s'ensuivront sur les marchés mondiaux en raison de l'importance de la Russie pour le secteur de l'énergie et pourraient nuire à l'Europe plus qu'à d'autres régions. Il ne faut pas oublier que la Russie n'est pas une superpuissance économique comme la Chine et que, pour cette raison, l'impact à l'échelle mondiale sera minimal.

Conclusion : L'histoire nous enseigne que de telles situations sont temporaires et que les marchés ont toujours rebondi quand la situation géopolitique s'est améliorée, mais, pour l'instant, l'incertitude prend presque toute la place.

Impact sur le pétrole

L'offre a déjà été secouée par l'invasion. La question est de savoir si ces chocs sont temporaires. Nous ne savons pas pendant combien de temps les combats se poursuivront, et, plus ils dureront, plus les prix du pétrole resteront élevés. L'autre partie de l'équation est la conclusion d'un accord nucléaire possible avec l'Iran, qui pourrait débloquer des réserves qui permettraient de réduire la dépendance au pétrole russe. Toutefois, il est peu probable que cet accord se concrétise du jour au lendemain. Nous ne savons pas encore comment l'OPEP réagira à la situation : comme elle veut maximiser ses profits pendant que les prix du pétrole sont élevés, une demande croissante pourrait l'inciter à produire davantage. Selon nous, les prix resteront probablement élevés, peut-être même plus élevés, à court terme. Une augmentation de l'offre pourrait les faire baisser légèrement mais, à long terme, ils continueront de progresser à mesure que se poursuivront les réouvertures faisant suite à la COVID et si la demande demeure élevée dans l'ensemble.

Conclusion : Les prix du pétrole resteront élevés, mais il est peu probable qu'ils seront continuellement à la hausse pendant six mois.

Plan d'action : Trois scénarios possibles

Scénario 1 : Affrontement militaire de courte durée

Ce serait le meilleur scénario pour tout le monde : l'économie mondiale reviendrait à la reprise post-pandémique, où l'inflation est l'ennemi numéro un et où les munitions sont les hausses de taux des banques centrales dans l'espoir d'un atterrissage en douceur. Bien entendu, la thèse voulant que le conflit retarde les mesures que la Fed envisageait de prendre à sa prochaine réunion est très possible, mais il est plus probable que Jerome Powell maintienne le cap, car l'inflation énergétique ne fera qu'accentuer les pressions actuelles sur les prix que doivent payer les entreprises et les consommateurs. Les plus audacieux pourraient dire que tout marché, même celui de la Russie, est une aubaine à 40 % avec un horizon de placement suffisamment long, mais une approche plus prudente consisterait à saisir cette occasion pour ajouter des sociétés qui ont fait l'objet de ventes massives dans l'ensemble du marché. Une approche consisterait simplement à augmenter les indices à bêta élevé, comme l'indice S&P 500 ou l'indice composé S&P/TSX, ou encore à privilégier les sociétés à bêta élevé favorisées par les réouvertures comme les compagnies aériennes, les services financiers ou le secteur de la consommation discrétionnaire, qui ont été plus durement touchées par les premières nouvelles et qui devraient inscrire des rendements supérieurs après la désescalade du conflit.

Scénario 2 : Un conflit larvé qui dure

Il s'agit de la situation qui sera la plus difficile à gérer, sur le plan de l'anxiété, parce qu'attendre que quelque chose se passe paralysera vraiment les investisseurs, en plus d'exacerber la volatilité et la rhétorique politique. Il est peu probable que des troupes américaines ou même de l'OTAN soient déployées. Les sanctions seront principalement économiques, elles couperont les flux bancaires et interdiront aux hauts fonctionnaires de se déplacer dans les pays occidentaux. Dans ce scénario, les exportations d'énergie de la Russie seront l'élément le plus important, pour les deux parties. L'Europe dépend actuellement de la Russie pour près de 40 % de ses besoins énergétiques et l'impact de l'inflation énergétique se fera donc sentir à l'échelle mondiale. À court terme, il ne sera pas facile de remplacer cette capacité, ce qui laisse entendre que le rendement supérieur du secteur de l'énergie depuis le début de l'année ne fera que s'accroître. Puisque cette inflation énergétique et les autres inflations des prix éroderont les marges de nombreux secteurs, les investisseurs examineront de près les valorisations de l'industrie et des services en remettant la croissance des bénéfices au premier plan, y compris dans les secteurs des technologies et des communications, qui sont moins tributaires des prix des intrants physiques.

À l'échelle régionale, il semblerait donc que le marché américain est plus défensif, malgré les valorisations extrêmes de certains titres de l'indice. Les actifs plus risqués, y compris les cryptomonnaies et les actions plus spéculatives, resteront stables, au mieux, sans avoir de direction claire pouvant servir de catalyseur. Dans ces marchés neutres, les stratégies d'options d'achat couvertes peuvent être particulièrement efficaces. Dans ce scénario, la qualité affichera un rendement supérieur, des flux de trésorerie disponibles plus importants servant de sécurité face à l'incertitude des prévisions de bénéfices.

Scénario 3 : La guerre

C'est le scénario qui fait le plus peur aux investisseurs : le redouté « et si? » Un conflit de grande envergure entre des troupes au sol, surtout avec la participation de l'OTAN ou des États-Unis, serait le plus dommageable pour les marchés. Il s'agit d'un scénario dans lequel l'économie est mise de côté en faveur de mesures violentes et dures. L'une des parties prendrait-elle le risque d'utiliser des armes nucléaires pour atteindre ses objectifs? On pourrait croire que des personnes plus posées comprendraient qu'il serait en fin de compte absurde de s'engager sur cette voie, mais même si le conflit devait rester limité aux armes conventionnelles, ce scénario aura aussi l'impact le plus long sur l'économie mondiale. Même si la Russie n'est plus la principale préoccupation, ce conflit créera un précédent pour d'autres conflits régionaux et, surtout, pour la façon dont les pays et les économies restructurent leurs échanges commerciaux avec les autres pays, ce qui pourrait déboucher sur un retour marqué vers des politiques nationalistes en matière d'immigration, de tarifs douaniers et de flux de capitaux.

Positionnement des portefeuilles

Lorsque l'on réfléchit au positionnement, la question à poser est la suivante : Le conflit entre l'Ukraine et la Russie débouchera-t-il sur des changements structurels à long terme sur les marchés? Notre réponse est non, mais le facteur déterminant est la durée et l'ampleur du conflit. Évidemment, la surpondération des actions a nui au rendement lors d'une journée de baisse, mais nos placements dans les secteurs de l'énergie au Canada et aux États-Unis dans les [portefeuilles de FNB BMO](#) sont par ailleurs les bénéficiaires évidents de la hausse des prix du pétrole. Nous avons sous-pondéré l'Europe et les marchés émergents, ce qui est également positif si le conflit devait se poursuivre. Notre duration un peu courte reste à la traîne, parce que les taux ont un peu baissé du jour au lendemain, mais il est difficile d'imaginer que cela entravera le programme de Jerome Powell qui prévoit des hausses de taux en mars. La semaine dernière, les portefeuilles ont constitué une position de trésorerie plus importante à cause de l'augmentation de la volatilité sur les marchés, ce qui a de nouveau créé des occasions de déploiement des capitaux pendant les replis du marché dans les semaines à venir. Plus important encore, nous ne réagissons pas au cycle de nouvelles de 24 heures.

Bottom line: Il est peu probable que des changements structurels à long terme se produisent sur les marchés, il y a donc des occasions d'achat. Entre-temps, nous resterons vigilants et nous surveillerons la situation de près, en ajustant les portefeuilles en conséquence.

Les opinions du chef des placements, Sadiq S. Adatia, influencent directement les [portefeuilles de FNB BMO](#).

Récapitulation du marché

- L'invasion de l'Ukraine par la Russie s'est avérée être un autre coup dur pour un marché boursier qui était déjà aux prises avec des pressions inflationnistes persistantes et l'imminence d'un cycle de resserrement monétaire.
- L'indice S&P 500 a toutefois clôturé la semaine en hausse de 0,8 %, après des fluctuations intrajournalières spectaculaires, mais il a tout de même reculé de 8 % sur l'année.
- Les titres défensifs ont mené le bal cette semaine, alors que les banques et la consommation ont tiré de l'arrière. L'indice Nasdaq a encore plus fortement fluctué pour terminer en hausse de 1,1 %, tandis que l'indice TSX a progressé de 0,5 %.

Panorama des catégories d'actif, en date de février 2022

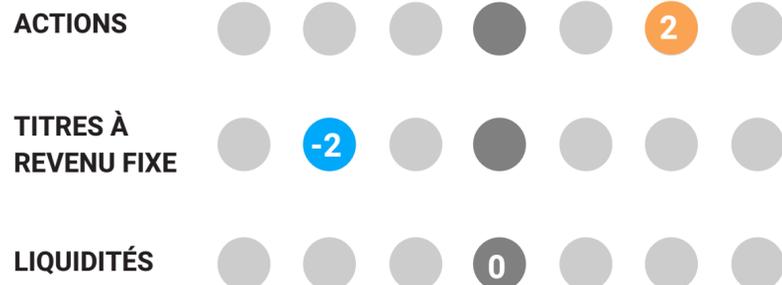
Perspectives mensuelles

À BMO Gestion mondiale d'actifs, nous reconnaissons que le rendement d'un portefeuille à long terme provient principalement de la répartition de l'actif. C'est pourquoi nous avons mis sur pied une équipe de répartition de l'actif, l'équipe Solutions multiactifs, qui s'appuie sur une philosophie d'investissement cohérente afin de mettre l'accent sur la génération d'idées et la mise en œuvre locale de portefeuilles. L'équipe Solutions multiactifs a élaboré une stratégie simplifiée à cinq objectifs qui lui permet d'expliquer les éléments sur lesquels s'appuient ses décisions en matière de répartition de l'actif.



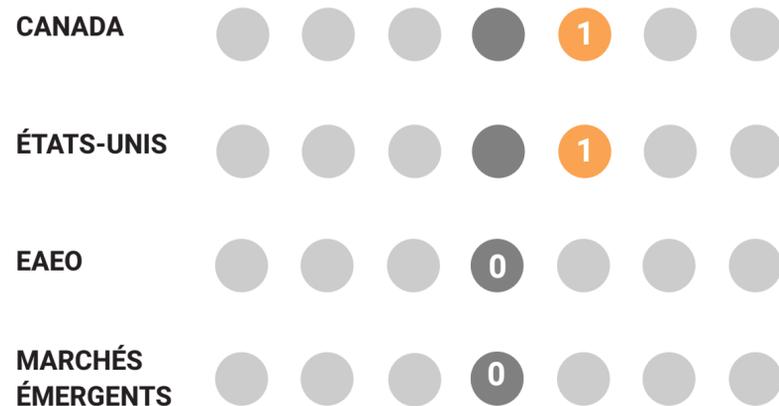
Répartition de l'actif

- La COVID-19 et le variant Omicron sont toujours là, mais ils ne représentent plus une menace importante pour les perspectives économiques, en particulier aux États-Unis.
- Nous nous attendons à ce que la croissance mondiale ralentisse, mais qu'elle demeure supérieure à la tendance en 2022, alors que l'inflation reste élevée
- La forte croissance des bénéfices devrait plus que compenser les obstacles rencontrés par les valorisations boursières après la hausse des taux en 2022.



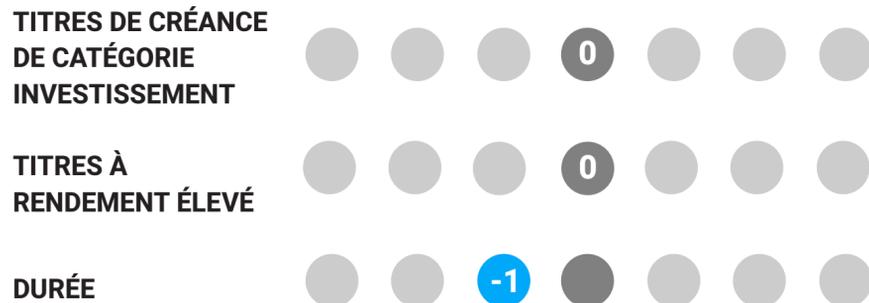
Actions

- L'Amérique du Nord continue d'offrir les meilleures perspectives quant au rapport risque-rendement, surtout après la faiblesse des actions américaines depuis le début de l'année. La dynamique de milieu de cycle et les pressions inflationnistes liées à l'énergie favorisent les États-Unis et le Canada.
- Bien que les perspectives économiques de la Chine restent anémiques, la négativité du marché à l'égard des actions des marchés émergents et de la région EAEO a probablement atteint un sommet.



Titres à revenu fixe

- On s'attend généralement à ce que la Fed et la BdC commencent à normaliser les taux d'intérêt à partir du mois de mars, probablement à un rythme soutenu tout au long de 2022.
- Les obligations d'État et la durée des obligations restent peu attractives, parce que les banques centrales sont sur le point de relever leurs taux, tandis que les perspectives de croissance et d'inflation restent solides.



Style/facteur

- La dynamique de milieu du cycle et l'anxiété suscitée par les hausses de taux de la Fed favorisent les actions de qualité supérieure, dont les revenus et les bénéfices sont plus prévisibles et moins sensibles aux fluctuations des attentes économiques.



Mise en œuvre

- La Banque du Canada pourrait relever les taux d'intérêt plus tôt que les autres banques centrales, ce qui soutiendrait la monnaie, par rapport aux monnaies de pays à forte importation de produits de base, comme l'euro et le yen.

Merci d'avoir lu cette publication!

¹ « [Ukraine invasion: Putin puts Russia's nuclear forces on 'special alert'](#), » *BBC News*, 28 février 2022.

² « [Ukraine-Russia talks begin on Belarus border as fighting rages for fifth day](#), » *Financial Times*, 28 février 2022.

³ « [Ukraine conflict: Kyiv braces for Russian assault](#), » *BBC News*, 25 février 2022.

⁴ [Stephen Chase and Robert Fife, « West to limit Russia's access to major global payment system SWIFT », *The Globe and Mail*, 26 février 2022.](#)

⁵ « [Ukraine conflict: Russia doubles interest rate after rouble slumps](#), » *BBC News*, 28 février 2022.

⁶ [Michael D. Shear and Zolan Kanno-Youngs, « Biden announces new sanctions: Putin and Russia 'will bear the consequences' of their war », *The New York Times*, 24 février 2022.](#)

⁷ [Ingrid Melander and Gabriela Baczynska, « EU targets Russian economy after 'deluded autocrat' Putin invades Ukraine », *Reuters*®, 24 février 2022.](#)

⁸ [Emily Schultheis and Lorne Cook, « EU shuts airspace to Russian airlines, will buy Ukraine arms », *Associated Press*, 27 février 2022.](#)

⁹ [Alex Therrien, « Ukraine conflict: UK sanctions target Russian banks and oligarchs », *BBC News*, 24 février 2022.](#)

¹⁰ [Andrew Morrow and Steven Chase, « Western allies hit back with further sanctions against Russia as war rages throughout Ukraine », *The Globe and Mail*, 24 février 2022.](#)

Avis :

Les opinions exprimées par le gestionnaire de portefeuille représentent son évaluation des marchés au moment de la publication. Ces opinions peuvent changer en tout temps et sans préavis. Les renseignements fournis dans le présent document ne constituent pas une sollicitation ni une offre relative à l'achat ou à la vente de titres, et ils ne doivent pas non plus être considérés comme des conseils de placement. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs. Cette communication est fournie à titre informatif seulement.

BMO Gestion mondiale d'actifs est une marque de commerce qui comprend BMO Gestion d'actifs inc. et BMO Investissements Inc.

Tout énoncé qui repose nécessairement sur des événements futurs peut être une déclaration prospective. Les déclarations prospectives ne sont pas des garanties de rendement. Elles comportent des risques, des éléments d'incertitude et des hypothèses. Bien que ces déclarations soient fondées sur des hypothèses considérées comme raisonnables, rien ne garantit que les résultats réels ne seront pas sensiblement différents des résultats attendus. L'investisseur est prié de ne pas se fier indûment aux déclarations prospectives. Concernant les déclarations prospectives, l'investisseur doit examiner attentivement les éléments de risque décrits dans la version la plus récente du prospectus simplifié.

Le présent document est fourni à titre informatif seulement. L'information qui s'y trouve ne constitue pas une source de conseils fiscaux, juridiques ou de placement et ne doit pas être considérée comme telle. Les placements doivent être évalués en fonction des objectifs de chaque investisseur. Il est préférable, en toute circonstance, d'obtenir l'avis de professionnels.

Les placements dans des fonds d'investissement peuvent être assortis de commissions, de frais de gestion et d'autres frais (le cas échéant). Les placements dans certaines séries de titres de fonds d'investissement peuvent être assortis de commissions de suivi. Veuillez lire l'aperçu du fonds, l'aperçu du FNB ou le prospectus du fonds d'investissement pertinent avant d'investir. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

Pour connaître les risques liés à un placement dans les fonds d'investissement BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus. La série FNB des fonds d'investissement BMO s'échange comme des actions, peut se négocier à escompte à sa valeur liquidative et sa valeur marchande fluctue, ce qui peut augmenter le risque de perte. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

Les fonds d'investissement BMO sont gérés par BMO Investissements Inc., une société de gestion de fonds d'investissement et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.

^{MD/MC} Marque de commerce déposée / marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

^{MD/MC} Marque de commerce déposée/marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

BMO Gestion mondiale d'actifs est l'appellation utilisée pour diverses sociétés affiliées de BMO Groupe financier, qui offrent des services de gestion de placement, de fiducie et de garde de titres. BMO Gestion mondiale d'actifs englobe BMO Gestion d'actifs inc. et BMO Investissements Inc. Certains des produits et services offerts sous le nom BMO Gestion mondiale d'actifs sont conçus spécifiquement pour différentes catégories d'investisseurs issus d'un certain nombre de pays et de régions, et peuvent ne pas être accessibles à tous les investisseurs. Les produits et les services sont offerts seulement aux investisseurs des pays et des régions où les lois et règlements applicables l'autorisent. BMO Groupe financier est une marque de service de la Banque de Montréal (BMO).

Les placements dans des fonds d'investissement peuvent être assortis de commissions, de frais de gestion et d'autres frais (le cas échéant). Les placements dans certaines séries de titres de fonds d'investissement peuvent être assortis de commissions de suivi. Veuillez lire l'aperçu du fonds, l'aperçu du FNB ou le prospectus du fonds d'investissement pertinent avant d'investir. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

Pour connaître les risques liés à un placement dans les fonds d'investissement BMO, veuillez consulter les risques spécifiques énoncés dans le prospectus. La série FNB des fonds d'investissement BMO s'échange comme des actions, peut se négocier à escompte à sa valeur liquidative et sa valeur marchande fluctue, ce qui peut augmenter le risque de perte. Les distributions ne sont pas garanties et sont susceptibles d'être changées ou éliminées.

Les fonds d'investissement BMO sont gérés par BMO Investissements Inc., une société de gestion de fonds d'investissement et une entité juridique distincte de la Banque de Montréal.