



INGENIERIE FINANCIERE
CASH MANAGEMENT
PREVOYANCE – SANTE
IMMOBILIER

Siège Social : 1 rue Villaret de Joyeuse -
75017 Paris
SIRET N° 432 240 182 R.C.S PARIS
Capital Social : 10.000 € - Code NAF : 6622Z
Tél. 01 42 85 80 00 • Fax 01 42 85 80 44
www.maubourg-entreprise.fr
info@maubourg-entreprise.fr

Margin Call



Lors de notre dernier éditorial écrit quelques jours après le début de la guerre en Ukraine, nous avons évoqué trois scénarii possibles, deux plutôt positifs pour les marchés financiers (une victoire éclair des russes, la signature d'un traité de paix favorable aux ukrainiens après avoir repoussé l'offensive) et un troisième beaucoup plus négatif, caractérisé par une guerre d'usure et une crispation de tous les acteurs impliqués dans le conflit. L'héroïsme de la résistance ukrainienne a permis de contenir l'offensive armée ennemie. Nous sommes clairement aujourd'hui au cœur du troisième scénario. Les plus optimistes d'entre nous espèrent que, lassé d'obtenir une victoire militaire décisive, l'agresseur finisse par s'entendre avec l'agressé pour convenir d'un modus vivendi permettant au premier de sauver autant que faire se peut la face et au second de préserver son indépendance politique et économique. Nous n'en sommes pas là.

SARL SELECT'PLACEMENTS

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 (www.orias.fr), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLEE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION – ACPR (61 Rue Taitbout, 75346 PARIS CEDEX 9)
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

Il faut continuer à vivre avec la guerre et en supporter les conséquences. Bien entendu, la population ukrainienne paye le prix fort, physiquement et économiquement. Nonobstant ses pertes humaines et militaires, la population russe subira les conséquences des sanctions économiques adoptées par les pays occidentaux : pénurie de biens plus ou moins essentiels et inflation galopante. Mais, la guerre, si elle s'éternise, affectera indirectement toute la planète économique en raison de l'importance des deux belligérants dans la production des matières premières énergétiques, minérales et agricoles.

Les marchés de l'énergie et des matières premières sont en ébullition

La Russie se classe respectivement au 1er, 2ème et 3ème rang mondial pour l'exportation de gaz naturel, de pétrole et de charbon. Elle représente 10 % de la production mondiale d'aluminium et de cuivre et 20 % du nickel utilisé pour la fabrication de batteries électriques. Elle est également le leader incontesté du palladium, du titane et, avec son allié biélorusse, de la potasse. Elle domine enfin la production de fertilisants agricoles grâce à ses ressources gazières et minérales.

Premier et cinquième producteurs mondiaux, la Russie et l'Ukraine contrôlent près du tiers du marché mondial du blé. Ils sont actifs également sur d'autres matières premières agricoles (tournesol, orge).

Enfin, l'Ukraine est un point de passage obligé pour une grande partie du gaz russe exporté vers les pays occidentaux.

Depuis le début du conflit, aucun des deux belligérants n'a pratiqué d'embargo sur l'exportation de ses produits stratégiques. Cela n'a pas empêché les prix d'exploser comme ont pu le constater les automobilistes de tous les pays. Fait exceptionnel, le marché du nickel a dû être fermé à Londres pendant une semaine en raison de ce que les traders appellent un « squeeze » (accroissement exceptionnel de la demande sous l'effet notamment des appels de marge alors que l'offre se restreint). Enfin. Le prix du blé, qui était déjà en hausse de 49 % par rapport à la moyenne des cinq années précédentes, a progressé de 30 % depuis le 24 Février.

Plusieurs facteurs expliquent cet emballement.

Les marchés de l'énergie et des matières premières sont historiquement plus volatils que les marchés financiers traditionnels. Le prix d'équilibre est affecté par les accidents météorologiques et logistiques. Les cycles d'investissement et de production sont longs, ce qui accroît structurellement les déséquilibres.

La guerre a commencé alors que la situation était déjà tendue. Les capacités de production avaient été ralenties en raison de la chute de la demande lors de la pandémie. Elles ont été incapables de faire face au brusque rebond des économies après les plans de relance massifs mis en œuvre dans les pays occidentaux.

SARL SELECT'PLACEMENTS

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 (www.orias.fr), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION - ACPR (61 Rue Taitbout, 75346 PARIS CEDEX 9)
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

Par ailleurs, les prix du pétrole étaient contrôlés par l'OPEP alliée à la Russie. Le prix du gaz avait explosé en Europe en Octobre sous le coup, semble-t-il, d'un rationnement russe. Le prix des matières premières agricoles augmentait en raison de mauvaises conditions météorologiques.

Quelle que soit la volonté des belligérants d'exporter, la guerre leur impose de fortes contraintes. Les agriculteurs ukrainiens ne peuvent plus cultiver dans les zones de combat. Les navires ne peuvent plus circuler sur la mer Noire et la mer d'Azov. Enfin, le financement du commerce s'est tari : les banques ne veulent plus signer les lettres documentaires, les assureurs ne prennent plus de couverture.

Dernier facteur justifiant les tensions sur les marchés, les pays occidentaux s'efforcent de réduire leurs importations de produits énergétiques russes. Les Etats Unis et le Royaume Uni ont annoncé leur volonté de se sevrer du pétrole russe. L'Union Européenne, plus dépendante, y réfléchit pour plus tard. Craignant l'opprobre populaire ou les sanctions financières, les multinationales évitent d'importer des matières premières en provenance de Russie.

Comment les marchés peuvent-ils se rééquilibrer ?

Les flux commerciaux vont probablement être modifiés par la guerre. La Russie exportera plus de pétrole et de gaz vers les pays asiatiques non alignés avec les sanctions occidentales. Cela permettra au pétrole moyen oriental et au gaz américain d'être vendu en quantités accrues dans les pays européens. Théoriquement, un nouveau prix d'équilibre pourrait ainsi être créé. Mais, si une telle solution peut être imaginée à moyen terme, elle sera d'un effet marginal à court terme, faute d'infrastructures adaptées.

La production va être augmentée. Les sites existant dans les pays occidentaux vont accroître les cadences au maximum de leurs possibilités (gaz norvégien ou britannique). Des pressions vont être exercées sur les pays disposant de réserves additionnelles (OPEP). De nouvelles capacités vont être créées (schiste américain). Enfin, les rancoeurs du passé avec les iraniens et les vénézuéliens seront momentanément oubliées. Ces différentes mesures pourront avoir un impact, au moins sur le prix du pétrole. Mais elles n'empêcheront pas des disruptions dans les prochaines semaines, l'ajustement ne pouvant être immédiat. Les matières premières en revanche sont beaucoup plus dépendantes de l'offre russe et, pour le blé, ukrainienne.

L'augmentation du prix de l'énergie et des matières premières va enfin contraindre la demande. Cette restriction pourra être induite par les forces du marché ou imposée par les autorités politiques. Les pays importateurs de matières premières vont être taxés au profit des pays exportateurs. Cette taxe réduira la croissance des pays importateurs et donc à terme, la demande. Mais cet ajustement ne sera dans certains cas pas suffisamment rapide ou supportable par les populations. Les autorités politiques interviendront alors pour organiser la demande en limitant les usages (pas plus de 20 ° dans les bâtiments publics)

SARL SELECT'PLACEMENTS

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 (www.orias.fr), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION - ACPR (61 Rue Taitbout, 75346 PARIS CEDEX 9)
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)

ou en rationnant certains acteurs (fermeture des usines les plus consommatrices de gaz ou d'électricité).

La recherche d'un nouvel équilibre ne sera toutefois pas facile. La hausse des prix ou le rationnement ne sont pas politiquement acceptables pour un certain nombre de produits (essence et gaz dans les pays développés, blé dans les pays en développement). Les budgets publics seront mis à contribution. Mais les sommes en jeu sont considérables. Et les finances publiques sont déjà tendues. Cette situation est explosive : soit des déficits massifs probablement inflationnistes, soit une révolte des populations.

A plus long terme, les conséquences de la présente guerre dépendront de la durée des sanctions. Si elles se pérennisent, le comportement des acteurs sera profondément modifié. Comment produire des automobiles à batterie sans les matières premières russes ? Quelle agriculture productive sans les phosphates biélorusses ? Comment financer les investissements pour produire ailleurs qu'en Russie ? Si elles sont levées rapidement, les marchés oublieront vite les quelques semaines de tumulte. Nul doute toutefois que les pays européens réfléchiront à deux fois avant de s'engager dans des contrats à terme avec Gazprom.

Pour plus d'informations :

- Téléphone : 01.42.85.80.00
- Courriel : info@maubourg-entreprise.fr

SARL SELECT'PLACEMENTS

MEMBRE D'ORIAS N°07005216 (www.orias.fr), MEMBRE DE LA CNCIF - CIF N° D013212

INTERMEDIAIRE EN ASSURANCE CATEGORIE B ET DE COURTIER IOB SP

SOUS LE CONTROLE DE L'AUTORITE DE CONTROLE PRUDENTIEL ET DE RESOLUTION - ACPR (61 Rue Taitbout, 75346 PARIS CEDEX 9)
ACTIVITE DE TRANSACTION SUR IMMEUBLE ET FONDS DE COMMERCE, CARTE PROFESSIONNELLE N° T15650 DELIVREE PAR LA PREFECTURE
DE LA VILLE DE PARIS, GARANTIE FINANCIERE DE 110 000 € AUPRES DE COVEA RISKS (19-21 Allées de l'Europe 92616 CLICHY CEDEX)