

# Pythia's Investment Letter

Édition mars 2022 – Valère Consulting SA

## La fin du dividende de la paix

Depuis la proclamation de la politique "America first" des États-Unis, l'ordre mondial basé sur des règles et des valeurs selon la conception occidentale est en train de fondre comme neige au soleil. Jusqu'à l'escalade russe de la semaine dernière, les conséquences n'étaient pas dramatiques, ou plutôt pas perceptibles. Les derniers événements représentent une profonde rupture dans la compréhension des élites politiques occidentales. D'un point de vue géopolitique, l'Europe se retrouve aujourd'hui dans la première moitié du 20<sup>ème</sup> siècle. L'invasion de l'Ukraine par la Russie le 24 février 2022 et les souffrances incommensurables qu'elle entraînera pour la population ukrainienne nous affectent profondément.



Pour la Biélorussie et l'Ukraine, un futur État autonome est probablement perdu. A posteriori, on peut spéculer qu'il aurait été plus habile de la part de l'Occident d'établir des zones tampons formelles en accord avec la Russie, afin d'éviter que deux blocs ne s'affrontent à nouveau soudainement. Toutefois, cela n'aurait pas été compatible avec les idées démocratiques, notamment pour les régions concernées, si la population locale n'avait pas pu décider elle-même librement de son système politique.

La guerre conventionnelle choisie par Poutine en Ukraine, à savoir une "opération de blindés", plutôt que celui de la "guerre hybride" - caractérisée par des groupes de sabotage, la

désinformation, l'attaque des systèmes de communication et de contrôle d'un pays - montre clairement que les dirigeants russes se sont sentis sous pression.

Si la Russie avait opté pour la « tactique du salami », elle aurait dû faire face à un adversaire bien plus fort. L'Occident a toujours un temps de retard dans ce conflit, tandis que Poutine se préparait à des sanctions, achetait à temps des biens rares et procédait à des transferts de capitaux.

L'élargissement de l'OTAN à l'Est comme préambule au conflit actuel peut tout à fait être considéré comme une opportunité manquée par l'Occident, mais ce n'est pas une fatalité. Le concept d'un système mondial basé sur des règles et des valeurs, garanti par l'interdépendance économique et la coopération, qui conduit à des situations « win-win » pour les parties concernées, semble avoir échoué. Le conflit actuel pousse Poutine dans les bras de Xi Jinping, qui l'attend déjà. Mais la dépendance vis-à-vis de la Chine risque d'être bien plus désagréable pour la Russie qu'une coopération avec l'Europe.

Valère Consulting SA  
Clausiusstrasse 50  
CH-8006 Zürich

T +41 44 880 70 10  
info@valereconsulting.ch  
[www.valereconsulting.ch](http://www.valereconsulting.ch)

Taufpatin unseres Investment Letters ist Pythia, die weissagende Priesterin im Orakel von Delphi. Als Krösus, der für seinen Reichtum berühmte König der Lydier, vor einem Kriegszug das Orakel befragte, soll Pythia geantwortet haben: «Wenn du den Halys überschreitest, wirst du ein grosses Reich zerstören.» Er überschritt den Grenzfluss – und sein eigenes Reich wurde zerstört. Die falsche Interpretation der Weissagung hatte eine Katastrophe ausgelöst. Eine korrekte Deutung hätte das Unglück abgewendet.

La Russie est trop faible pour être impériale, elle ne dispose que de la puissance militaire, mais pas de l'attractivité politique, économique ou culturelle dans son « portefeuille ». Cela ne rend pas la situation plus confortable pour l'Occident pour autant et conduira à de tout nouveaux défis géopolitiques.

Le temps de l'actuelle génération politique et dirigeante européenne et de sa consommation presque exubérante le dividende de la paix au cours des dernières décennies est probablement révolu, à moins de vouloir jouer un rôle subalterne. Comme l'a souligné Angela Merkel, un acteur influent doit disposer d'une « autonomie stratégique ». Il faudra donc penser davantage en termes de propres intérêts et moins en termes de négociations, de tribunaux d'arbitrage ou de compensations et surtout lorsqu'il n'existe plus d'arbitre suprême, comme l'étaient les États-Unis au 20ème siècle. Il ne s'agit pas de pouvoir mener une guerre, mais plutôt de mettre en place un dispositif de dissuasion qui montre clairement son prix à un assaillant.

Le conflit actuel en Ukraine offre une fenêtre d'adaptation de la politique de sécurité qui ne devrait pas rester ouverte longtemps. Les conceptions changent fondamentalement ces jours-ci, tant sur le plan géopolitique que stratégique.

### **Les marchés financiers en dents de scie**

L'année 2022 avait déjà mal commencé pour les marchés boursiers. Après une année 2021 très positive et un rallye de fin d'année, le début de l'année 2022 a été marqué par un recul des marchés. La raison en était les tensions géopolitiques croissantes, mais surtout la hausse de l'inflation dans le monde entier (plus de 7%

aux États-Unis et plus de 5% en Europe en janvier), provoquée par l'augmentation des prix des matières premières et les conséquences des pénuries de livraison « post-Corona », certes en diminution mais toujours présentes. La banque centrale américaine (FED) a annoncé un resserrement de la politique monétaire, une réduction de son bilan et une hausse des taux d'intérêt. L'année dernière déjà (Pythia's Investment Letter d'avril 2021), nous avons attiré l'attention sur l'endettement élevé et les conséquences possibles de la politique monétaire ultra-expansive. La confiance envers les responsables monétaires et la réussite d'une sortie de cette politique avec le bon dosage pour lutter contre l'inflation, jouent un rôle encore plus important dans ce contexte.

### **L'inflation: les banques centrales face à un dilemme**

Compte tenu de la situation actuelle, les banques centrales adopteront un ton plus modéré. Elles se trouvent toutefois dans un dilemme. Le renchérissement en mode exceptionnel : la Russie est un important fournisseur de matières premières. Les effets déjà existants de la pandémie Corona, tels que les problèmes d'approvisionnement et la rupture des chaînes de production mondiale, ainsi que les prix plus élevés des matières premières, font grimper les prix et se renforcent encore actuellement.

Il est difficile de dire aujourd'hui combien de temps durera cet état d'exception en matière de prix, mais il devrait perdre de sa force en cas de normalisation de la situation. Il convient d'éviter la stagflation, car il s'agit notamment de ne pas étouffer la conjoncture. C'est précisément en raison de la thématique de l'énergie qu'un ralentissement rapide de l'inflation est peu

probable : l'abandon de la dépendance au gaz russe et la possibilité de surmonter les obstacles au développement des énergies vertes (comme l'éolien et le solaire) font désormais l'objet de discussions intensives et ont le vent en poupe. A moyen terme, l'accent sera à nouveau mis sur la lutte contre l'inflation, mais à un rythme plus modéré.

D'un point de vue économique, la dépendance de l'Occident (à l'exception du gaz) vis-à-vis de la Russie est très faible. Il convient d'analyser les

données économiques des prochaines semaines afin de pouvoir évaluer leur impact sur la conjoncture. D'un point de vue historique, les conflits armés régionaux ont certes une influence négative temporaire sur les marchés financiers, mais les coûts économiques du conflit laisseront des traces. Il faut donc continuer à investir dans des entreprises qui présentent un modèle d'affaires robuste et durable et qui peuvent ainsi résister aux turbulences conjoncturelles.

## Rester fidèle aux actions

Dans le contexte actuel, il convient de garder son calme. En tant qu'investisseurs à long terme, les évolutions géopolitiques sont d'une importance capitale à nos yeux. Elles sont souvent sous-estimées dans les affaires courantes et fortement négligées dans les modèles économiques. En 2021 déjà, les interventions du Parti communiste chinois ont montré aux investisseurs que nos acquis occidentaux, que l'on croyait pourtant établis et cimentés à jamais, tels que les droits de propriété, la sécurité juridique et la libre économie de marché, étaient arbitrairement mis à mal. C'est pourquoi nous réduisons ces risques lors de nos placements et n'investissons pas directement dans des systèmes autocratiques supposés bienveillants.

Au cours de la période à venir, nous devons continuer à compter avec une volatilité accrue. A l'avenir, nous privilégierons toujours les valeurs réelles, en particulier les actions. Dans ce contexte, notre prépondérance sur le marché des actions suisses défensives est un véritable atout. L'équilibre tactique entre les valeurs de croissance et les « blue chips » défensives, instauré depuis l'année dernière, doit être adapté aux circonstances actuelles en fonction du profil de gestion. Jusqu'à présent, notre positionnement sur l'or s'est avéré être une diversification de portefeuille robuste et fiable pendant la crise, contrairement aux crypto-monnaies tant plébiscitées.

*Analyse géopolitique du Podcast «die Stunde Null» avec Prof. Herfried Münkler; Capital Redaktion, 25.02.2022*