



## DU RISQUE À L'INCERTITUDE

20.09.19

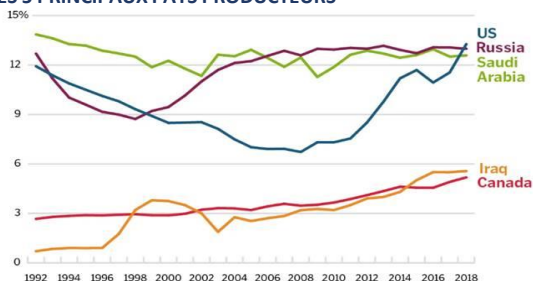
Par Jean-Jacques Ohana,  
Responsable de la gestion d'actifs YCAP AM

***L'attaque des installations pétrolières saoudiennes par des drones (et des missiles de croisière) marque un tournant dans l'ère des actes terroristes industriels. Tout d'abord, le caractère technologique et chirurgical de cette action met en évidence le terrorisme d'état avec une atteinte claire à la souveraineté saoudienne et une intention claire de provoquer le plus de dégâts industriels possibles et visibles en un minimum de temps. En quelques heures, c'est 5,7 millions de barils par jour de production pétrolières qui sont à présent retirés du marché, soit la moitié de la production saoudienne et environ 5% de la demande mondiale de pétrole. Cette attaque expose la fragilité des industries à caractère sensible qui sont non seulement vulnérables à des catastrophes naturelles (Fukushima) mais aussi à des attaques ou des sabotages terroristes.***

Cet acte est clairement associé à un « Cygne Noir » sur le marché pétrolier, parmi les événements dont l'occurrence n'était même pas envisagée par les marchés financiers. La hausse du contrat Brent, le lundi 16 septembre, atteint 14%, soit quasiment 6 écarts-types journaliers, c'est la seule hausse de cette ampleur depuis 2009 associée à un choc d'offre. C'est la plus forte et la plus brutale chute d'offre jamais enregistrée dans l'histoire de la production pétrolière.

La société pétrolière Aramco (dont l'introduction en bourse est plus que compromise) pourrait rétablir au moins 40% de la production perdue d'ici la fin de la semaine et quasiment toute la production d'ici fin septembre.

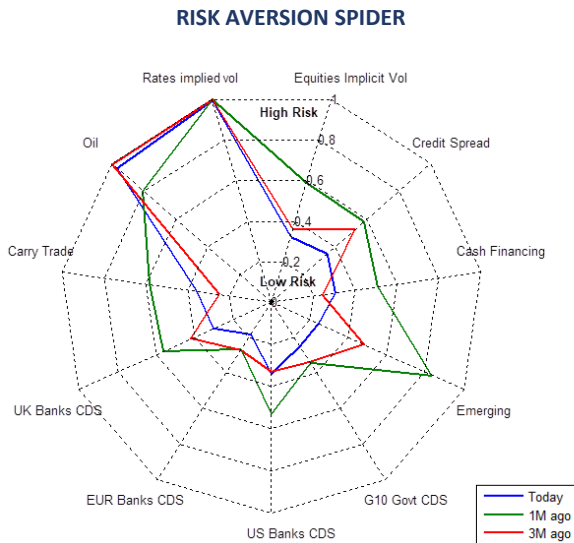
**PART DE LA PRODUCTION MONDIALE DE PÉTROLE EXTRAIT PAR LES 5 PRINCIPAUX PAYS PRODUCTEURS**



SOURCE : GZERO, IAN BREMMER

Cet événement soulève plusieurs points :

- Le risque d'embrasement au Moyen-Orient est réel, tant l'implication de l'Iran paraît évidente dans une action militaire si sophistiquée et si préparée. Même si l'Arabie Saoudite n'a pas intérêt à répliquer directement sur le territoire iranien mais plutôt au Yémen, le risque de conflit direct entre l'Arabie Saoudite et l'Iran ne peut être écarté.
- L'implication éventuelle des États-Unis dans une riposte pourrait étendre le conflit bien que le président Trump se soit montré plus prudent que d'accoutumée et que son aversion à des conflits militaires extérieurs au territoire américain soit bien connue, surtout à un an des élections présidentielles américaines.
- La rencontre entre Trump et le président iranien en marge de l'assemblée générale de l'ONU semble compromise. Il faudra surveiller les éventuels revirements de l'administration Trump et voir comment la narration de l'acte terroriste évolue tant du côté saoudien que du point de vue américain.



SOURCE : RISKELIA, YCAP AM

Finalement, les questions liées à cette disruption sont bien plus nombreuses que les réponses que nous pouvons apporter. On ne sait donc pas grand-chose de l'impact éventuel à long terme d'un tel événement. Cependant, la dépendance de l'économie mondiale au pétrole s'est réduite ces dernières années.

Du point de vue de la liquidité, nous voyons deux stress significatifs au sein du système financier : la volatilité des prix du pétrole et la volatilité des taux d'intérêt. Bien que ces vulnérabilités restent cantonnées, l'Aversion au Risque Globale oscille depuis le début de l'année en territoire neutre. Le calme apparent des marchés dissimule des disparités de style et de secteurs significatives. Ainsi, le rattrapage des valeurs décotées (style Value) est accentué en partie par le rattrapage des valeurs pétrolières. Aux États-Unis, les petites capitalisations (indice Russel 2000) et le crédit sont soutenus par l'envolée des cours du pétrole, permettant aux petits producteurs pétroliers de recouvrer opportunément la rentabilité.

Au niveau plus global, ce choc d'offre pétrolière intervient à un moment où la croissance mondiale est particulièrement fragile et où paradoxalement tous les actifs financiers ont énormément progressé, soutenus par l'activisme des Banques Centrales. La Réserve Fédérale a baissé ses taux de 25 points de base pour la deuxième fois en 2019, tandis que la BCE a utilisé toute la panoplie des outils monétaires à sa disposition lors de sa dernière réunion le 12 juillet 2019. Toutefois, les Banques Centrales sont désormais dépassées par la rapidité et l'imprévisibilité de l'évolution géopolitique, du conflit commercial entre Chine et États-Unis qui a montré des signes d'apaisement en septembre jusqu'à la possibilité d'un conflit au Moyen-Orient. Les Banques Centrales seront désormais cantonnées au rôle d'observateur, contraintes d'en savoir plus avant d'agir.

Pendant un certain temps, les marchés financiers seront livrés à eux-mêmes dans un environnement hautement imprévisible où le risque est supplanté par l'incertitude, selon [la distinction de l'économiste Franck Knight](#). Mais la reflation des actifs exceptionnellement élevée du début d'année appelle des prises de profit et une réduction du risque dans les portefeuilles.

### HISTORIQUE DU RATIO DE SHARPE MOYEN DE 20 ACTIFS AU SEIN D'UN UNIVERS DIVERSIFIÉ DE MARCHÉS D'INDICES BOURSIERS, D'OBLIGATIONS SOUVERAINES ET DE DEVISES



SOURCE : YCAP AM

#### INFORMATIONS IMPORTANTES :

Ce document est destiné aux investisseurs professionnels. Toutes les informations disponibles sur le présent document ont un caractère purement informatif. Toutes les opinions exprimées sont celles d'YCAP Asset Management et ne constituent pas de conseil en investissement. Les données disponibles sur le présent document sont constituées à partir de sources réputées fiables mais n'ont pas été vérifiées par un organisme indépendant. Elles ne constituent ni un élément contractuel, ni une proposition ou une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Les commentaires ne sauraient être considérés comme une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers mentionnés. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement auprès d'YCAP Asset Management.