

www.acimonaco.com



Géopolitique et conséquences sur les marchés financiers

Damien Liégeois



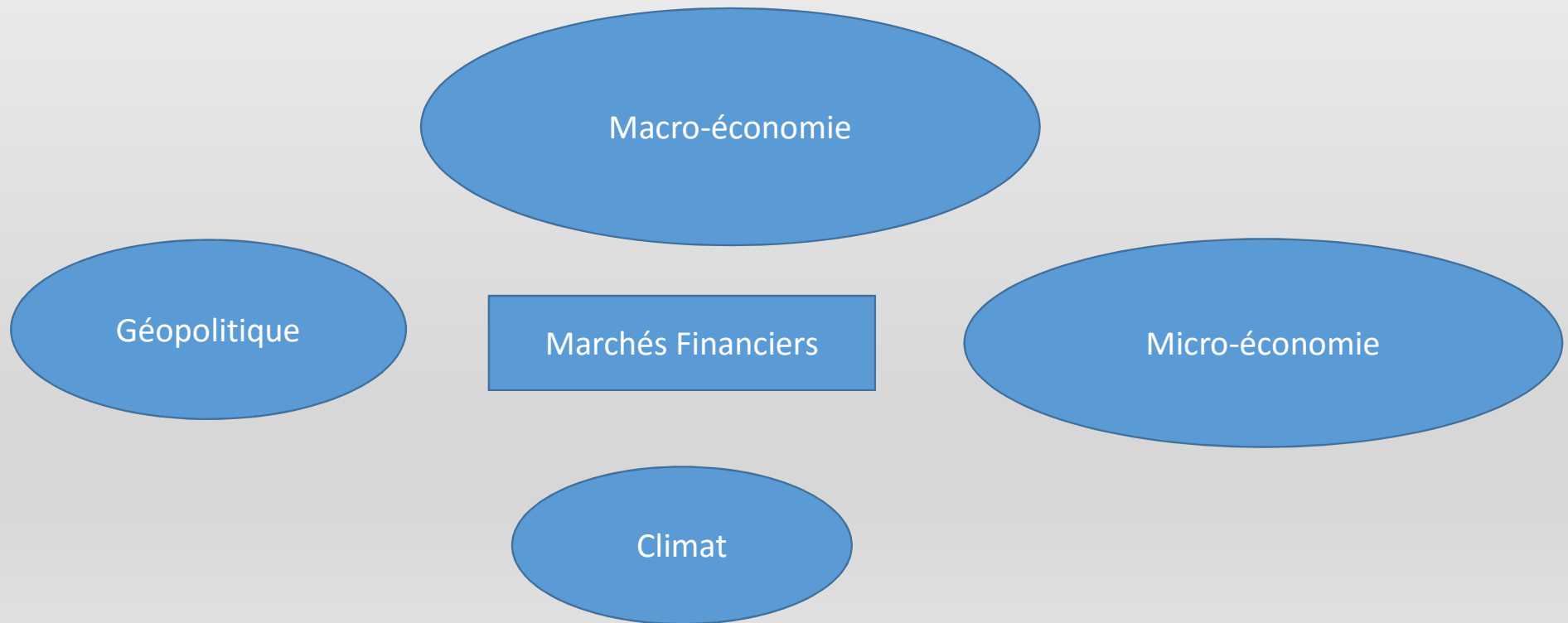
Décembre 2019 Lycée Technique et Hôtelier

Formations ACI Monaco

2019 - 2020

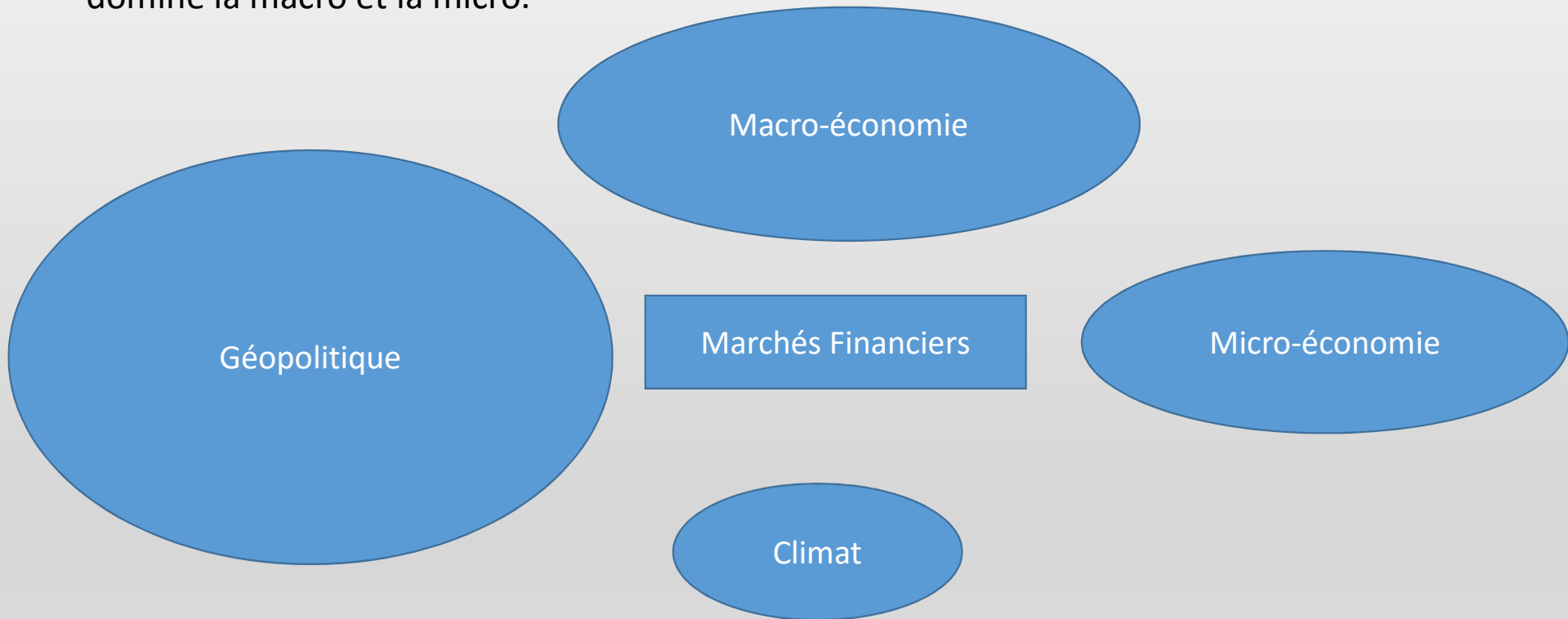
Objectif du cours

- Identifier les évènements géopolitiques et explorer les marchés financiers dans le passé et le présent pour illustrer les conséquences sur les marchés financiers et les décisions d'investissement.



Objectif du cours

- 2018 et 2019 deux années particulièrement chargées pour les gérants d'actifs, où le fait politique domine la macro et la micro.



4 Risques sur 6 sont de nature géopolitique

La balance des risques évolue défavorablement



Tweets de Trump



Plan

I Définition d'un évènement géopolitique

II Illustrations très concrètes dans l'histoire (guerres, terrorismes, ...) et l'actualité récente (Brexit, nouvelle diplomatie américaine, turbulences politiques italiennes, brésiliennes, turques, saoudiennes...)

III Comment se protéger?

- « Bruit de marché » de court terme sans conséquences éventuelles à plus long terme. Ou évènement aux conséquences plus importantes à moyen/long terme et qui peut changer la donne pour les actifs financiers.
- Difficulté de les intégrer dans les décisions de gestion.

I Définition et caractéristiques d'un évènement géopolitique

- Définition d'un évènement géopolitique : Evénement potentiellement (et généralement) perturbateur
 - ✓ Elections
 - ✓ Mouvements sociaux : Grève Brésil (1% du PIB), Grèves SNCF et AF 2017 (0,2% du PIB), Gilets J (0,2% mais dépenses gouvernementales +0,3%)...
 - ✓ Mouvement séparatiste (intra pays) => Contestation (Printemps Arabe), Guerre Civile..
 - ✓ Conflits frontaliers => Tensions, Guerres
 - ✓ Architecture financière remise en cause politiquement : Zone Euro, Union Européenne, WTO, USD, diplomatie RMB
 - ✓ Régimes provocateurs/perturbateurs : Corée du N, Iran, US?
 - ✓ Terrorisme global (Mouvements Islamistes, anarchistes...)

I Définition et caractéristiques d'un évènement géopolitique

⇒ Elroy Dimson : « **Risk means more things can happen than will happen** » (Prof London business school)

- Caractéristiques d'un évènement géopolitique : Un risque

- Avant : Incrédulité, petit à petit (What if?), Les effets de la crainte d'occurrence
 - Après : Quelles conséquences?
 - La clef est la durée de la crise.
-
- ✓ Probabilité d'occurrence incertaine : élément imprévisible, difficilement prévisible ou d'occurrence faible.
 - ✓ Pas de rationalité économique ou financière qui le sous-tend : difficilement envisageable par des financiers.
 - ✓ Les prises de décisions se font sur base politique, qui ne vont pas forcément avec la rationalité économique ; visées électorales, de pouvoir... : Motifs politiques électoralistes, de court terme, extrémistes...
 - ✓ Conséquences difficilement quantifiables : peu d'historique comparable, et l'on ne sait pas jusqu'où cela va aller.
 - ✓ Incertitudes des marchés financiers sur le sujet : les actifs financiers impactés : Actions, devises, obligations, matières premières (cas particulier du pétrole) => **Le marché n'aime pas l'incertitude.**

II Illustrations

- Illustrations très concrètes dans l'histoire (guerres, terrorismes, ...) et l'actualité récente (Brexit, nouvelle diplomatie américaine, turbulences politiques italiennes, brésiliennes, turques, saoudiennes...).
- Conséquences sur les différentes classes d'actifs : Le niveau de confiance des marchés est déterminant
 - Actions : Souvent liées au gouvernement, secteur financier, secteurs domestiques
 - Obligations : augmentation du risque => augmentation des conditions d'emprunts, fuite des capitaux
 - Change : suite à la vente des actifs locaux et la fuite des capitaux
 - Les effets sont d'autant plus importants que le pays est plus faible, fragile, dépendant des flux externes de financement.
- Il arrive que certains de ces évènements aient des conséquences immédiatement positives : plus rare
 - Réunification Allemande
 - Chute du mur de Berlin

II Illustrations : Evènements Violents

- Guerres : Le cas de la seconde guerre mondiale (cas extrême)
- Russie/Ukraine, envahissement de la Crimée
- Peurs de conflit avec la Corée du Nord (2017/2018)
- Terrorisme International
 - 11 Septembre, Madrid, Londres, Paris : Ampleur, nouveauté, puis intégré dans l'environnement financier.

Deuxième Guerre Mondiale : Effet presque moins violent que la crise de 2008



11 Septembre 2001 : -13,5%, 6 jours, 1 mois pour revenir



11 Septembre 2001 : Le cas des assurances



11 Septembre 2001 : le cas des compagnies aériennes



11 Mars 2004 : -7,3%, 4 jours, 1 mois pour revenir



07 Juillet 2005 : -4%, 24h



13 Novembre 2015 : -2,3%, deux jours



II Illustrations : Zone Euro / Europe : Crises Politiques

- Récession 2011 : Crise Grecque, Espagnole, Italienne
- Elections : Ex France 2016
- Tensions récurrentes sur l'Italie
- Brexit

Zone Euro : le prix de l'incertitude (Secteur bancaire et indices)



Brexit



Brexit



Brexit



Not Working

The number of EU nationals working in the U.K. has fallen by a record

Change in total (YoY)



(BN) London's Stockpile of Unsold Homes Jumps to an All-Time High (1)

London's Stockpile of Unsold Homes Jumps to an All-Time High (1)
2018-11-20 08:21:55.795 GMT

Italie : 2018



Italie : 2019



Italie : Emprunt Etat 10 ans (coût de la dette)

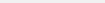


II Illustrations : Protectionnisme & Tarifs douaniers

- Élément géopolitique inattendu, impact incertain, décision politique.
 - Toutefois chacun des deux a besoin de la croissance économique ...
 - Trump pour des motifs de réélection
 - Xi Jinping pour des motifs de paix sociale
- Le cas US/China :
 - Poids économique grandissant dans des secteurs « chasse gardée des américains »
 - « Réélection » de Xi Jinping : Objectif China 2025
 - L'instabilité Hongkongaise

II Illustrations : Protectionnisme & Tarifs douaniers

- La nouvelle diplomatie chinoise : Nouvelles routes de la soie
 - Soft Power
 - Effets macro économiques importants 1100b\$ d'investissement
 - Création d'une Zone RMB (internationalisation de la devise chinoise)
- La nouvelle diplomatie américaine :
 - Tweet mania
 - Pas de filtres
 - Pression sur la FED
 - Parle des taux, du dollar, du pétrole...
 - Agit avec ses prérogatives de Président sur les tarifs et sanctions (pas de vote du congrès)

CAC C 5837.25 -34.66  --/--
 On 09 Dec O 5865.73 H 5870.79 L 5836.14 Prev 5837.25

CAC Index 95 Compare 96 Actions • 97 Edit • Intraday Price Chart

Range 10 11/26/2019 ▾ - 12/09/2019 ▾ 09:00 - 17:45 Lst Trd/Lst P Local CCY ▾ ☐ Key Events

1D	3D	1M	6M	YTD	1Y	5Y	Max	Tick ▼
----	----	----	----	-----	----	----	-----	--------

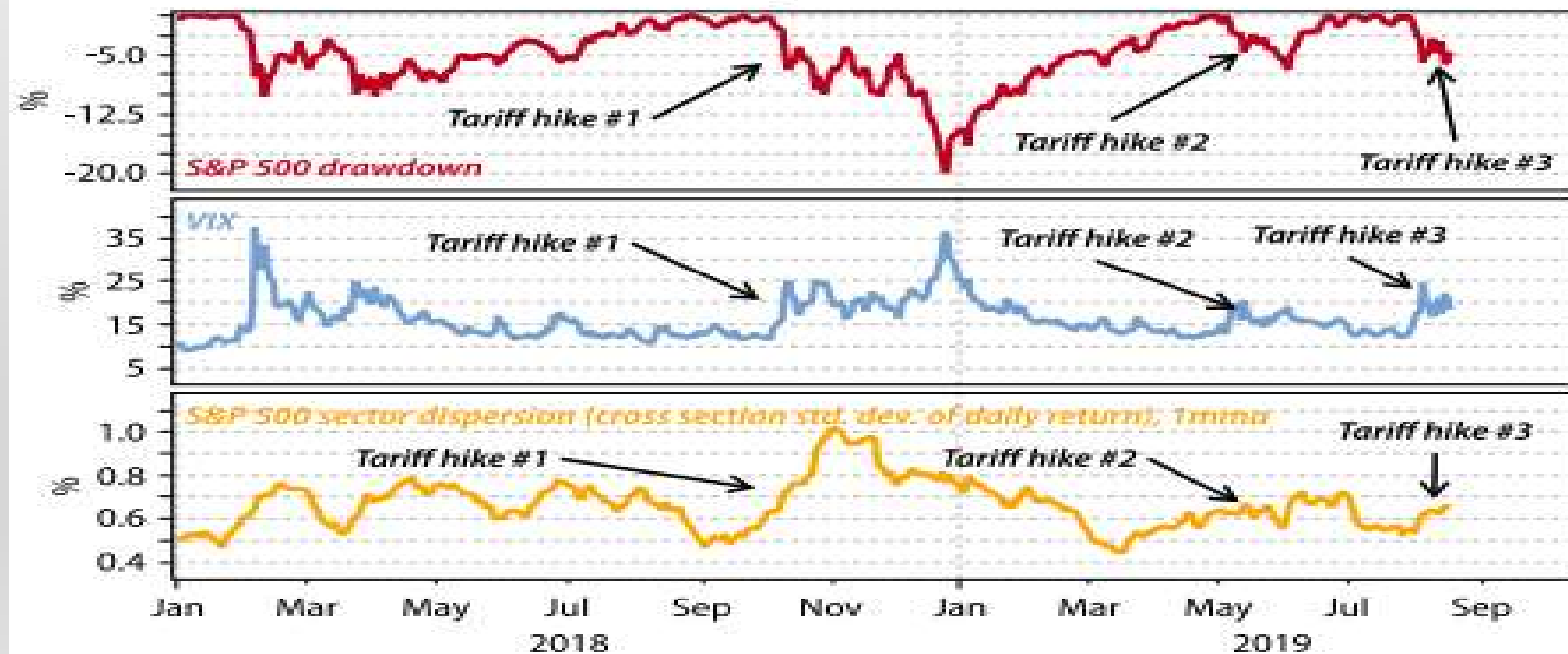
 Chart Content

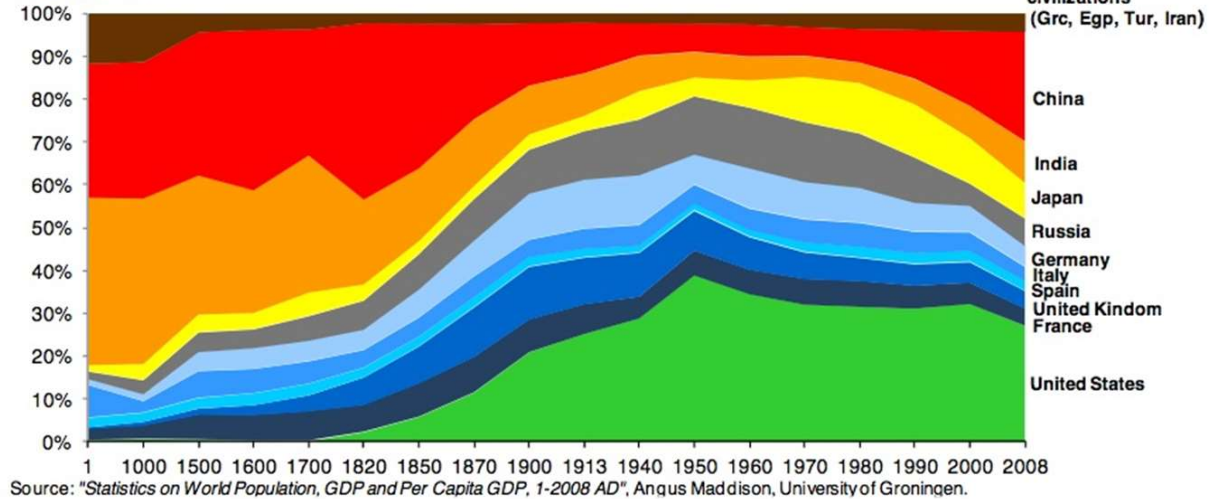
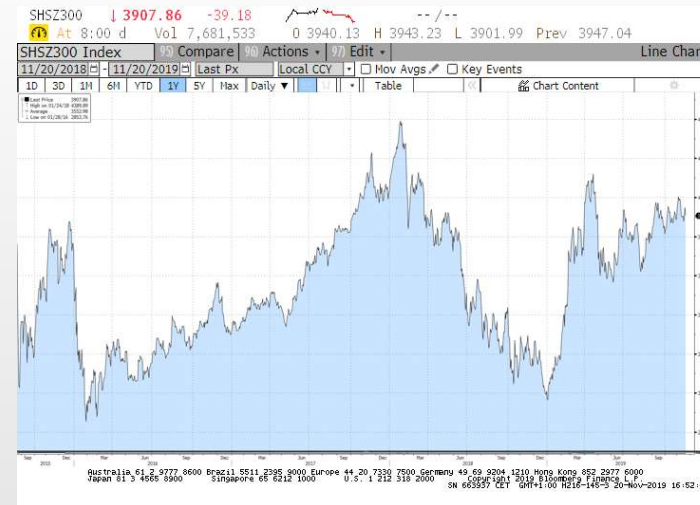
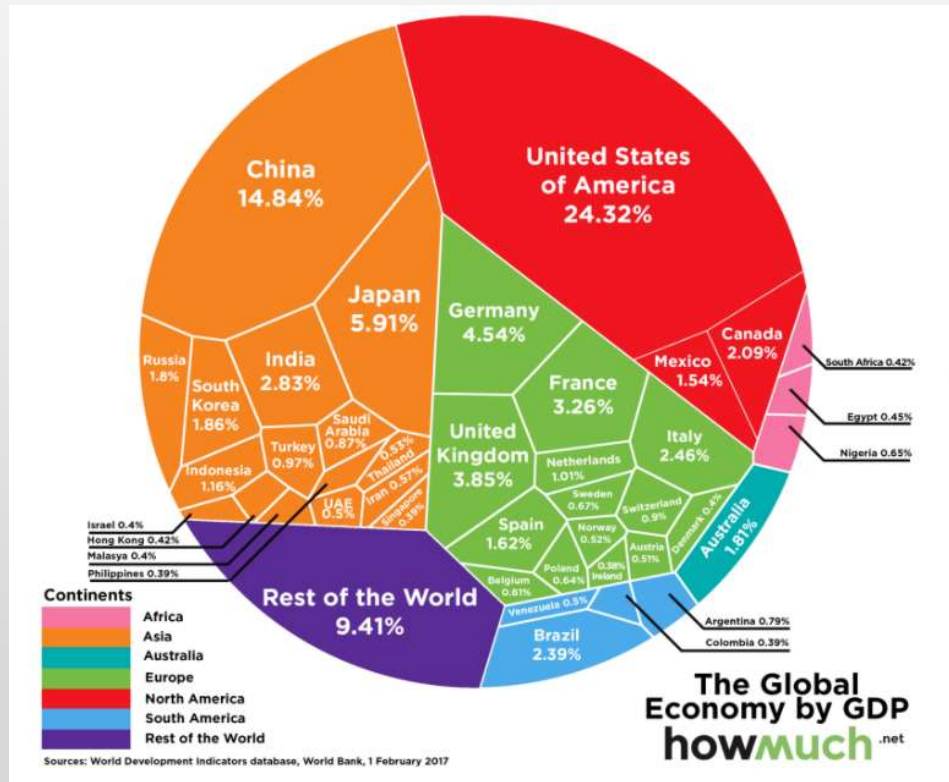


The Diminishing Market Impact Of Tariffs

After the US imposed its first major round of tariffs on Chinese goods last September, the S&P 500 sold off by -20%. After the second round went into force in May 2019, the S&P 500 fell -6.8%. And since August 1, when US president Donald Trump announced a third round, the S&P 500 has sold off by -6.1%. In short, it seems each successive escalation in the US-China trade war is having a smaller impact on the US stock market. And as the chart

Have investors got used to tariffs?





II Illustrations : Sanctions Internationales ou Unilatérales

- Suite à un évènement géopolitique, un seul ou plusieurs Etats décident de sanctionner un autre Etat économiquement
 - Sanctions commerciales, embargo
 - Sanctions à l'égard de tiers (membres du gouvernement)
 - Sanction sur des entreprises (Huawei)
- Plusieurs cas :
 - Russie : Crimée, Cyberattaques, Interférences sur les élections US....
 - Turquie : Pasteur détenu
 - Arabie Saoudite : Meurtre du journaliste
 - Corée du Nord
 - Iran (rejet unilatéral de l'accord de 2015)
- Conséquences :
 - Marchés en baisse : fuite de capitaux
 - Difficulté d'acheter des titres (compliance) : Obligations russes
 - Conséquences sur certaines entreprises : difficulté d'opérer des transactions internationales, des investissements.
 - PEP

Marché et devise turque



II Illustrations : Elections

- Choix entre un candidat perçu par les marchés financiers comme pro ou anti marchés :
 - Le candidat pro marché : respect des engagements, orientation plutôt libérale
 - Le candidat anti marché : augmentation du risque financier, protectionnisme, mauvaise gestion, doutes sur le remboursement des emprunts...
- Cas : Brésil (Jair Bolsonaro) / Mexique (Lopez Obrador)
 - Choix binaire d'un candidat pro marché ou non : 2014/2018
 - Impact marché brésilien
 - Impact sociétés : Ex Rallye
- Cas Italien (Ligue du Nord/5Stelle)
 - Présentation d'un budget considéré comme dépensier
 - Crainte d'un emballement des dépenses
- Cas Argentine : Macri/Fernandez



IBOV ↑ **87662.81** -852.46 ↗ -- / --
 At 15:18 d 0 88472.47 H 88483.65 L 87491.12 Prev 88515.27

IBOV Index		Settings		Comparative Returns		
Range	12/28/2017	-	11/16/2018	Period	Daily	No. of Period 323 Day(s)
Table						
Security	Currency	Price Change	Total Return	Difference	Annual Eq	
1) IBOV Index	BRL	15.85%	15.85%	27.58%	18.09%	
2) MEXBOL Index	MXN	-13.39%	-11.73%	--	-13.15%	
3)						
4)						
5)						
6)						



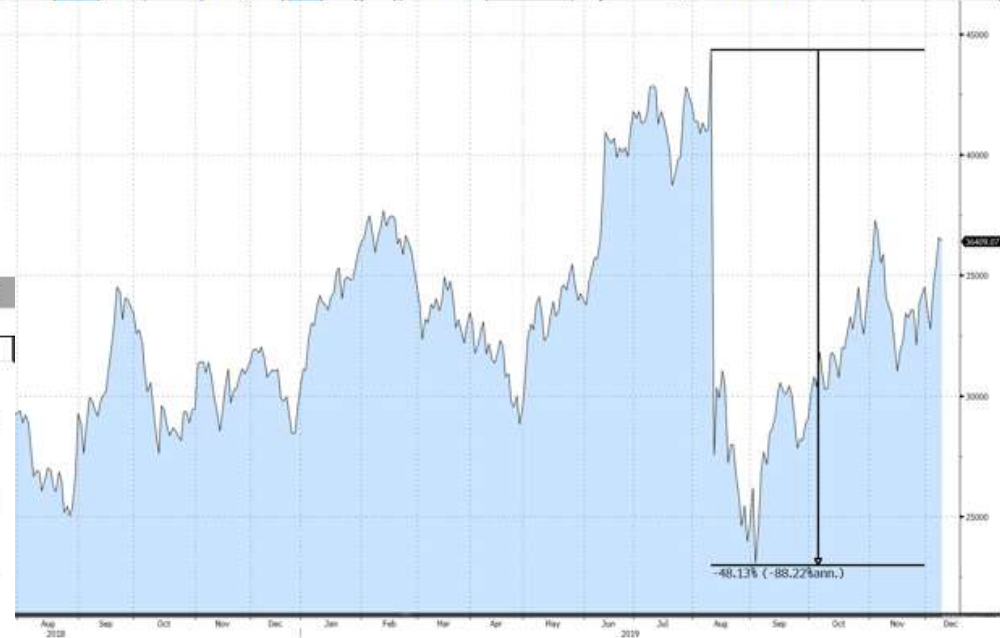
MERVALD C 36409.07 -152.88
On 09 Dec d 0 36561.95 H 37350.23 L 36121.66 Prev 36409.07

MERVALD Index 95 Compare 96 Actions 97 Edit Line Chart

12/10/2018 - 12/10/2019 Last Px Local CCY Mov Avgs Key Events

1D 3D 1M 6M YTD 1Y 5Y Max Daily Table Chart Content

Last Price 36409.07
High on 08/09/19 44355.09
Average 33151.80
Low on 09/03/19 23079.32



ARGTES 18.2 10/03/21 130.662 +.534 29.912/31.412 134.251/128.091
As of 09 Dec -- x -- Source BGN

ARGTES18.2 10/21 95 Compare 96 Actions 97 Edit Line Chart

12/10/2018 - 12/10/2019 BGN Last Px Local CCY Mov Avgs Key Events

1D 3D 1M 6M YTD 1Y 5Y Max Daily Table Chart Content

Last Price 30.662
High on 02/08/19 81.242
Average 69.340
Low on 11/21/19 23.227



II Illustrations : Elections

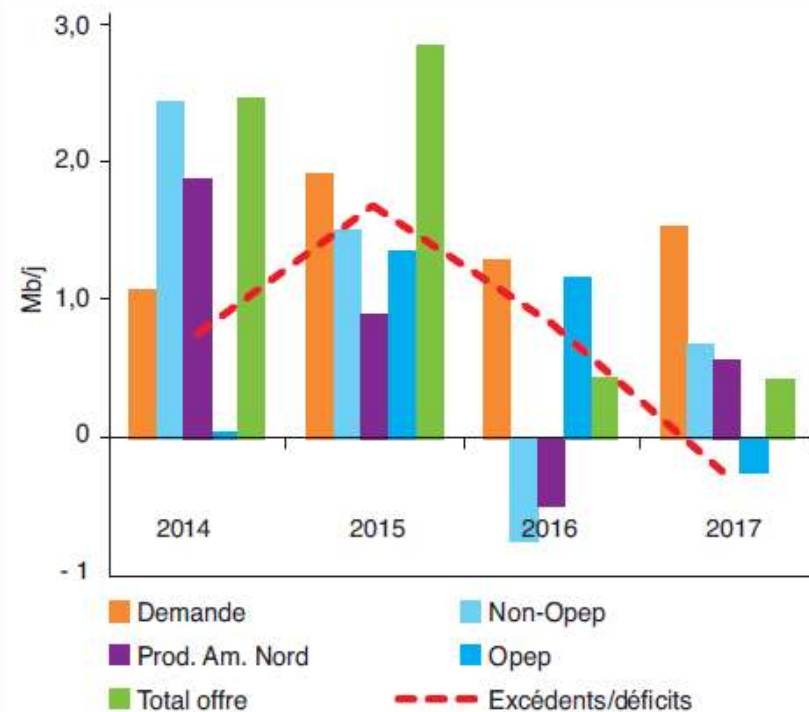
- 2020 : Elections américaines, prévisions en fonction des candidats.
 - Donald Trump : Marchés volatils au gré des négociations avec la Chine
 - Autre candidat républicain : Positif/neutre pour les marchés
 - Démocrates : Joe Biden, Michael Bloomberg : Positif/neutre pour les marchés (comme Bill Clinton, Barak Obama)
 - Démocrates : Bernie Sanders : négatif pour les marchés (un peu comme quand Mitterrand a été élu en France)
 - Démocrates : Elisabeth Warren : Négatif pour les marchés notamment tech et banques, et positif pour énergies renouvelables, santé, infrastructures.

II Illustrations : Le Cas du Pétrole

- Un des actifs les plus dépendant de la géopolitique
- Les principaux producteurs sont des pays à risque géopolitique :
 - Iran
 - Irak
 - Koweït
 - Venezuela
 - Nigeria
- Cela provoque des chocs pétroliers :
 - Equilibre offre/demande instable
 - Impact sur l'offre
- Le pétrole est souvent valorisé avec une prime géopolitique plus ou moins importante

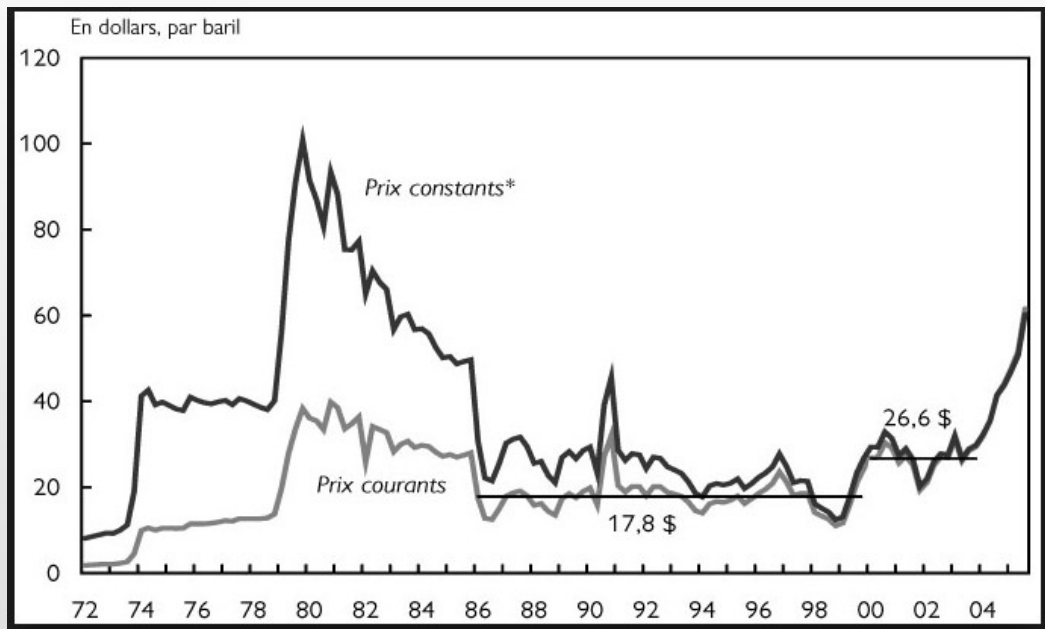
Production^{n°} par États en millions de tonnes par an¹

États	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	membre de l'OPEP
 Arabie saoudite	549,8	538,4	543,4	568,5	586,6	561,7		✓
 Russie	526,0	531,1	534,1	540,7	555,9	554,4		
 États-Unis	393,7	448,0	522,8	567,2	543,1	571,0		
 Chine	207,5	210,0	211,4	214,6	199,7	191,5		
 Canada	182,6	195,0	209,6	215,5	218,6	236,3		
 Iran	180,5	169,6	174,7	182,6	216,8	235,9		✓
 Émirats arabes unis	154,8	165,5	166,6	175,5	181,6	176,3		✓
 Koweït	154,0	151,5	150,8	149,1	152,6	146,0		✓
 Irak	152,5	153,2	160,3	197,0	217,6	221,5		✓
 Mexique	143,9	141,9	137,1	127,6	121,4	109,5		
 Venezuela	139,2	137,6	138,2	135,2	123,1	108,3		✓
 Nigeria	117,2	111,5	114,8	113,0	91,4	95,3		✓
 Brésil	112,1	109,8	122,1	131,8	136,7	142,7		
 Norvège	87,3	83,2	85,3	88,0	90,4	88,8		
 Angola	86,9	87,3	83,0	88,7	86,3	81,8		✓
 Qatar	82,2	80,2	79,6	79,3	82,5	79,9		✓
 Kazakhstan	79,2	81,8	80,8	79,3	78,6	86,9		
 Libye	71,2	46,6	23,4	20,3	20,1	40,8		✓
 Algérie	67,2	64,8	68,8	68,5	68,4	66,6		✓
 Colombie	49,9	52,9	52,2	53,1	46,8	44,8		



Source : IFPEN, base AIE

Fig. 1 – Évolution annuelle offre et demande de pétrole de 2014 à 2017

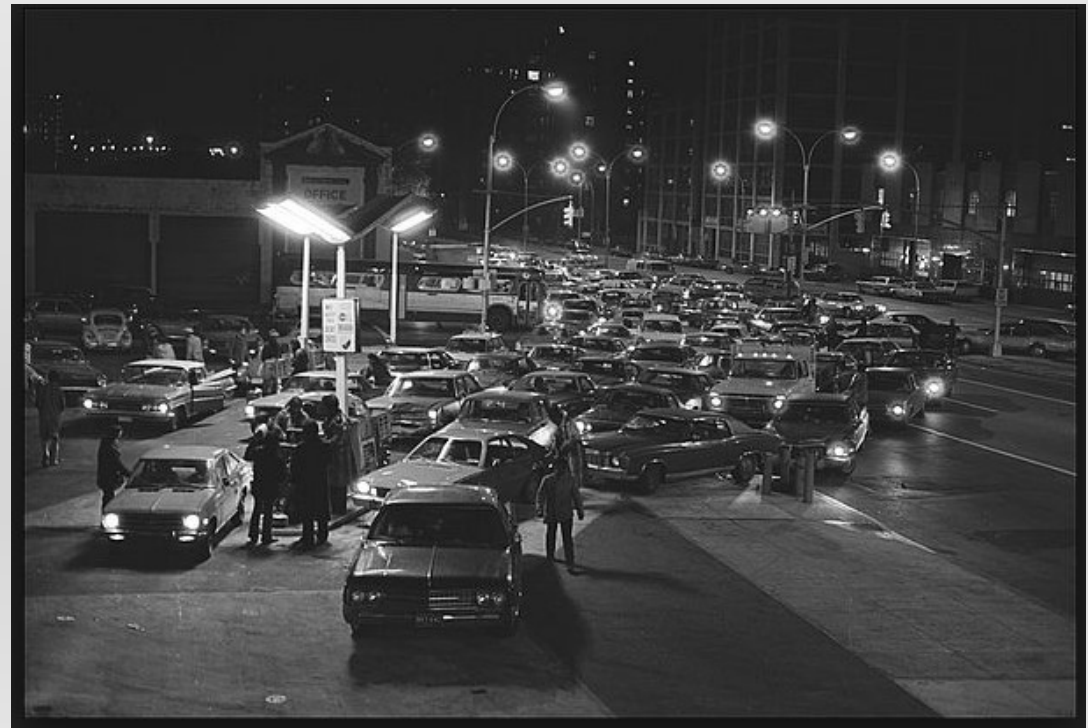


Chocs Pétroliers

1971 : Pic production aux USA

1973 : Décision de l'OPEP d'augmenter les prix de 70% suite à la guerre du Kippour

1979 : Révolution iranienne, guerre Iran/Irak



Guerre du Golfe



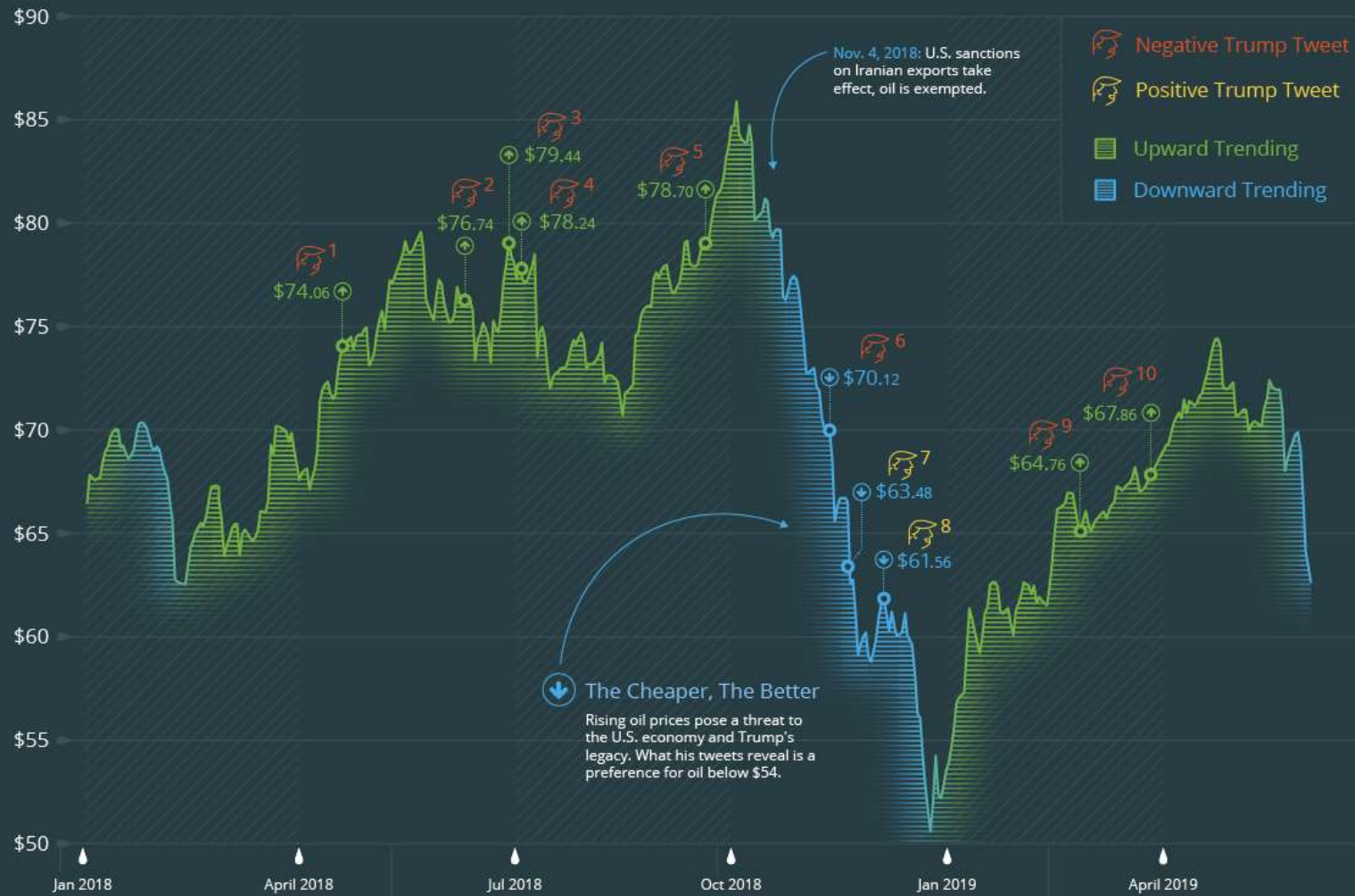
Iran et l'affaire Khashoggi





BRENT CRUDE FRONT MONTH FUTURES PRICE, U.S.\$ PER BARREL

PRESIDENTIAL TWEETS ABOUT OPEC SHOWN



III Comment se protéger?

➤ « Bruit de marché » de court terme sans conséquences éventuelles à plus long terme. Ou évènement aux conséquences plus importantes à moyen/long terme et qui peut changer la donne pour les actifs financiers.

- Impact sur les chiffres macro économiques
- Impact sur les résultats des entreprises

=> Impact sur le prix des actifs

III Comment se protéger?

➤ Différence est dans la durée de la crise

- Sur le cas Italien : la crise politique, le bras de fer est long.

Mars : élections

Septembre : présentation du budget

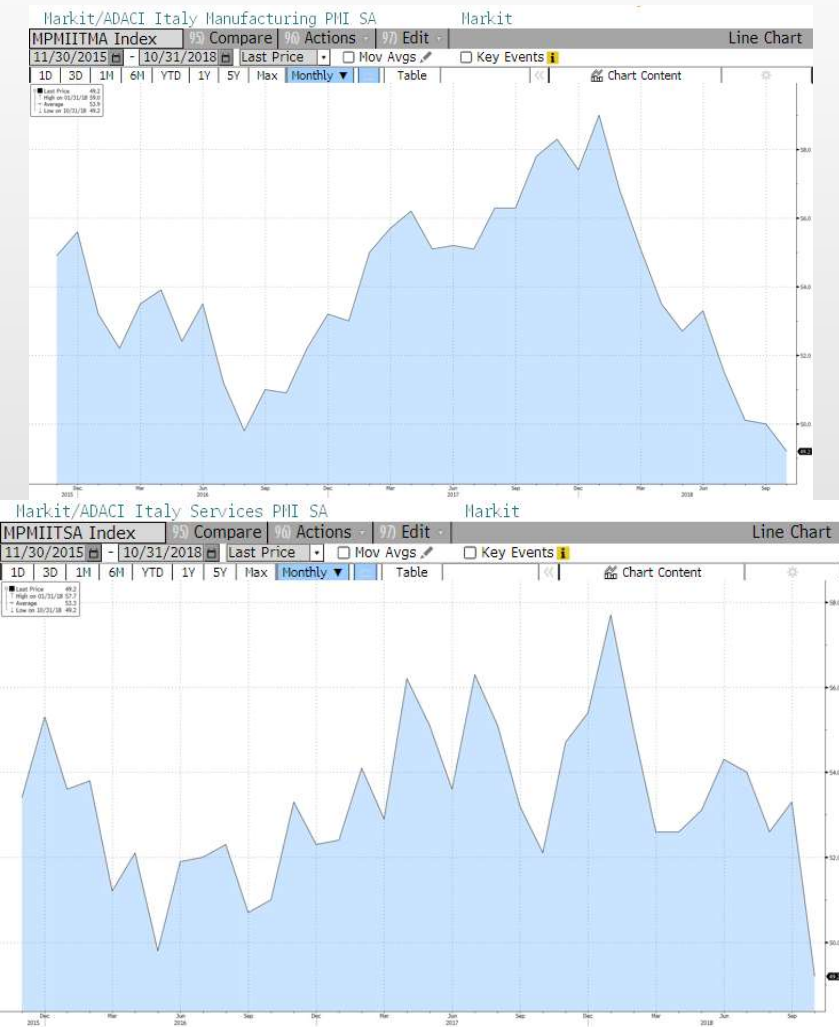
Octobre /Novembre : allez retour avec la commission

- L'impact économique est déjà là... les investisseurs n'aiment pas les incertitudes

➤ Corée du Nord : crise courte pas d'impact

➤ Brexit : Très long avec des impacts économiques inconnus

➤ Guerre commerciale : longue, impacts certains mais inconnus



III Comment se protéger?

- Difficulté de les intégrer dans les décisions de gestion : choix cornélien sur lequel il est difficile de se faire une opinion.
- Les marchés financiers / Stratégistes présupposent un ordre politique donné pour baser leur analyse macro économique et donner des indications d'investissement. Le « toutes choses étant égales par ailleurs » => Hypothèse forte
- Soit on ne fait rien par principe : pas de chance si cela arrive (Black Swan).
- Soit on a une approche systématique, s'il y a un risque on ne fait rien
=> risque de passer son temps « couvert », et de passer à côté d'un rebond, ou d'un bull market.



III Comment se protéger?

➤ Quelque part on est obligé de l'intégrer : Fixer une probabilité d'occurrence

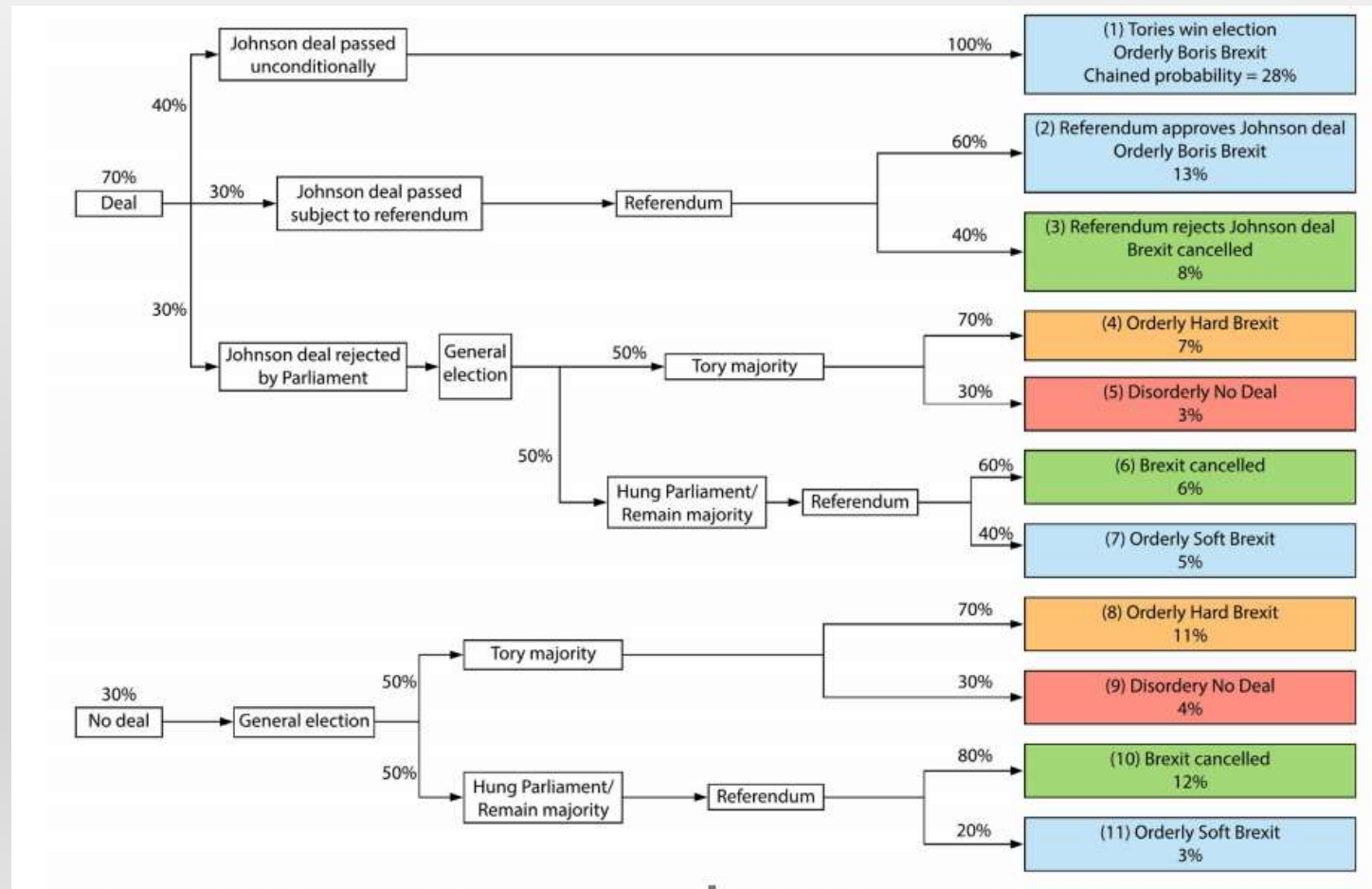
- Elections Françaises 2017 1^{er} tour
 - 35% EM/MLP; 35% EM/Mel, 30% MEL/MLP => Protection
- Guerre nucléaire avec la Corée : 3% => Pas de protection
- Brexit : 40%/60% => Protection

➤ Quelles protections?

- Pas de réponse toute faite, chaque cas est différent
- Les protections les plus efficaces sont celles qui ne coutent pas cher si l'occurrence ne se passe pas : coût de l'assurance + coût d'opportunité.
- Ex :
 - On sort du marché concerné (pas d'Italie, pas de Zone Euro....)
 - Achat de put sur indices
 - Couverture de change
 - CDS sur obligations (assurances)
 - Achat de volatilité
 - Or

III Comment se protéger?

Brexit : Exercice de probabilité (Octobre 2019)



III Comment se protéger?

➤ Impact sur les titres en direct : Actions et Obligations

- Casino / Rallye : Risque Brésil
- Carlsberg : Risque Russie et émergent
- Lafarge : Printemps Arabe
- Crédit Agricole : Italie
- Obligations Russes
- Secteur pharma : prix des remboursements

In which countries did you experience political risk losses?

Note: Companies experiencing political risk losses only; ranked by number of mentions



Source: Oxford Analytica

III Comment se protéger?

➤ Année 2018 : année piège

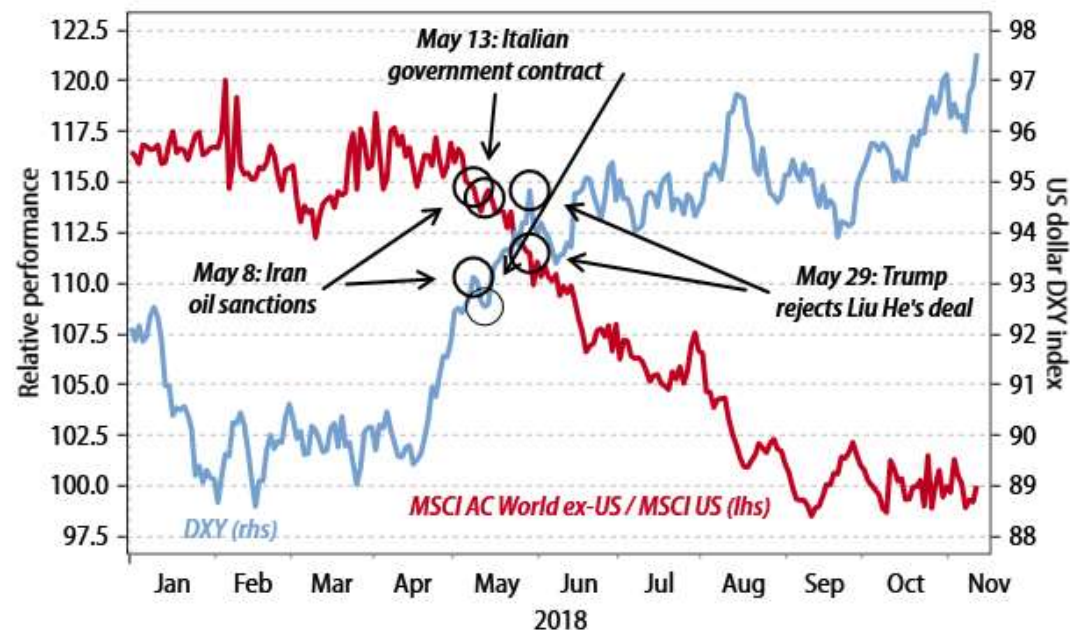
- Une accumulation de risques géopolitiques
- Des processus de négociation longs
- Des décisions politiques imprévisibles
- Des conséquences macroéconomiques qui se font jour : croissance ZE, Italie, Chine, UK
- Des conséquences microéconomiques : secteur automobile allemand, secteur pétrolier, les banques italiennes, les banques anglaises, l'immobilier en Angleterre (Londres).....

➤ Année 2019 : tout se remet en place doucement

Specifically, three unexpected policy shocks have devastated EMs and Europe since the early summer: (i) the upsurge in oil prices caused by the re-imposition of sanctions on Iran; (ii) the US-China trade confrontation, and (iii) Italy's coalition government of left- and right-wing populists, which has threatened a rerun of the euro crisis. All these political shocks hit almost simultaneously in May—and that was exactly when non-US equities fell abruptly, both in absolute terms and relative to US markets.

Everything started to go wrong in May

MSCI World ex-US (in US\$) rel MSCI US and US dollar index



Gavekal Data/Macrobond