



# MARKET *view*

7 Octobre 2022



Prof. Dr. Jan Viebig  
Global Co directeur des investissements, ODDO BHF

## Choc pétrolier de 73-74 : parallèles et différences avec le conflit ukrainien



“

Dans sept cas de récession sur huit aux États-Unis depuis 1965, la bonne conduite à tenir a été de se repositionner sur les actions un peu avant la fin de la récession. Nous n'y sommes pas encore.

”



« L'Histoire ne se répète pas, mais elle rime. » Les investisseurs n'ont pas connu un choc d'offre énergétique aussi fort depuis plus de 40 ans. La crise actuelle, qui augmente les coûts de production, rendant les biens et services plus rares et plus onéreux, fut pour une grande partie déclenchée par le conflit ukrainien. D'aucuns tentent de comparer les événements de marché actuels avec les chocs pétroliers des années 1970, afin d'en tirer des conclusions pour leur stratégies d'investissement. Durant la guerre du Kippour d'octobre 1973, les États arabes membres de l'OPEP, menés par l'Arabie Saoudite, ont imposé un embargo pétrolier de 6 mois aux États alliés d'Israël dans cette guerre. **Mais à quel point ces deux chocs d'offre sont-ils comparables, et quelles conclusions les investisseurs peuvent-ils en tirer afin de passer le cap dans un environnement de marché mouvementé ?**

Hier comme aujourd'hui, un conflit régional a déclenché des sanctions et donné lieu à une guerre économique mondiale. **Résultats : une pénurie d'offre énergétique accompagnée d'une forte hausse des prix de l'énergie.** Dans les deux cas, la hausse des prix de l'énergie a alimenté l'inflation aux États-Unis et contraint la Réserve fédérale à relever sensiblement les taux d'intérêt, comme le

montre le tableau. **Résultat : la stagflation. Une inflation élevée sans croissance.**

L'inflation était en moyenne de 9,2% durant le premier choc pétrolier, et est de 8,4% dans le conflit ukrainien. La croissance du PIB est passée de 5,7% en 1973 à -0,5% en 1974. Pour 2022, la croissance est estimée à 1,5%, contre 6% l'année précédente. Durant les années 1970, les cours des actions ont réagi à la baisse à cette situation mitigée. L'indice américain S&P 500 (rendement total) n'a retrouvé son niveau d'avant-crise qu'après environ trois ans. La perte maximale à cette époque était de près de 50%. Depuis l'invasion russe de l'Ukraine, le S&P 500 a perdu près d'un quart de sa valeur (à date).

### PARALLÈLES – PREMIER CHOC PÉTROLIER ET CONFLIT UKRAINIEN

|                                      | 1er choc pétrolier | Conflit ukrainien (à date) |
|--------------------------------------|--------------------|----------------------------|
| Inflation                            | 9,2%               | 8,4%                       |
| Baisse de la croissance              | from 5,7% to -0,5% | from 6,0% to 1,5%          |
| Taux d'intérêt directeurs américains | 9,5% - 11%         | 0,25% - 3,25%              |
| Cours des actions                    | -44%               | -23%                       |

Source : Refinitiv Datastream ; 1) IPC américain, en % en moyenne annuelle oct. 1973 - mar. 1974 resp. fév. - août 2022 ; 2) différence de taux de croissance du PIB américain entre 1973 et 1974 resp. 2021 et 2022 (en points de pourcentage) ; 3) Taux des Fed Funds (limite supérieure) ; oct. 1973 - avr. 1974 resp. fév. - sept. 2022 ; 4) S&P 500 12.10.1973 - 03.10.1974 resp. 29.03.2022 - 30.09.2022



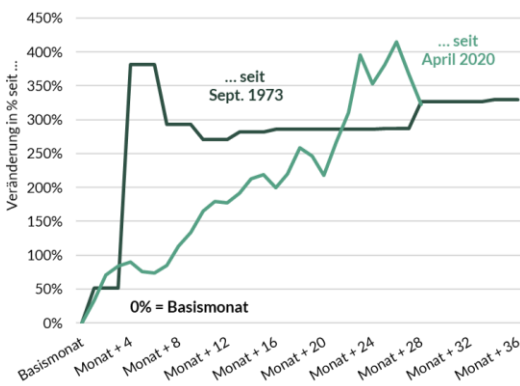
Le premier graphique ci-dessous montre la hausse des prix du pétrole durant le premier choc pétrolier et depuis le début de la guerre en Ukraine. **Les deux chocs sont d'ampleur similaire. Toutefois, la hausse actuelle des prix de l'énergie s'étend sur une période plus longue.** Elle a débuté au plus haut de la crise Covid, en avril 2020. **À la différence cruciale, que la production était beaucoup plus énergivore à l'époque : par rapport aux années 1970, il faut aujourd'hui deux fois moins de pétrole pour la même production économique.** En outre, les États-Unis sont passés du statut d'importateur net d'énergie dans les années 1970 à celui d'exportateur net.

Le deuxième graphique montre que l'Europe est beaucoup plus touchée par la hausse des prix du gaz que les États-Unis.

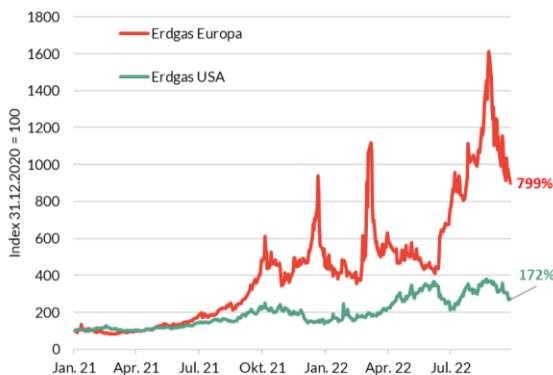
Durant une stagflation, les bénéfices des entreprises subissent des pressions de plusieurs côtés. La hausse des factures énergétiques et les revendications salariales augmentent les coûts, tandis qu'un climat de consommation et d'investissement négatif impacte la demande et menace les ventes. Dans un tel environnement, il est plus important que jamais de sélectionner des entreprises capables de répercuter la hausse des coûts sur leurs clients et affichant une croissance des ventes robuste. Privilégier des modèles d'entreprise « anti-crise » dotés de pricing power est, selon nous, essentiel au succès des investissements aujourd'hui. Nous favorisons les entreprises de qualité présentant une grande efficacité du capital, des avantages concurrentiels clairs et du pricing power. La crise a déjà laissé des traces : reflétées dans des indicateurs tels que le ratio cours-bénéfice, le ratio cours-valeur comptable ou le rendement des flux de trésorerie, les actions ne sont plus surévaluées, du moins en Europe et dans les marchés émergents. En tant qu'investisseurs de long terme, nous nous interrogeons sur le meilleur moment pour augmenter à nouveau la part des actions dans les portefeuilles. **Dans sept cas de récession sur huit aux États-Unis depuis 1965, la bonne conduite à tenir a été de se repositionner sur les actions un peu avant la fin de la récession. Nous n'y sommes pas encore.**

De manière générale, nous maintenons une duration courte. Les années 1970 ont montré que les chocs d'offre pouvaient durer plus longtemps car, contrairement aux chocs de demande, le gouvernement ne peut pas freiner le ralentissement économique par une politique budgétaire expansionniste ou des réductions de taux d'intérêt. S'il le faisait, l'inflation augmenterait encore plus. La forte inflation des années 1970 n'a pris fin aux États-Unis qu'après le deuxième choc pétrolier, lorsque la Réserve fédérale, sous la direction de Paul Volcker, a porté les taux d'intérêt directs à plus de 20 % au début des années 1980, plongeant l'économie dans la récession. **Des hausses de taux d'intérêt aussi élevées sont impensables aujourd'hui, les pays étant beaucoup plus endettés qu'au début des années 1970.** Si la BCE devait augmenter trop fortement les taux d'intérêt, une deuxième crise de l'euro serait à craindre. Compte tenu de la marge de manœuvre limitée des banques centrales, notamment en Europe, **la phase de forte inflation pourrait durer plus longtemps que ce que le marché prévoit actuellement.**

### COMPARAISON DES CRISES PÉTROLIÈRES ET CHOC DES PRIX DE L'ÉNERGIE



Source : Banque mondiale / Bloomberg ; période : 01.09.1973-30.09.1976 ; 01.04.2020-31.08.2022



Source : Refinitiv Datastream ; période : 01.01.2021-27.09.2022.

#### Avertissement

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

#### ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09 France – Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 – Fax : 33(0)1 44 51 85 10 – [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com) ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 70 000 000 € – RCS 652 027 384 Paris – agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - [www.oddo-bhf.com](http://www.oddo-bhf.com)