



## Covid ... -12% !

Il aura fallu attendre la dernière semaine de février pour que **les marchés financiers prennent la pleine mesure de la gravité de la situation**. Alors que la contagiosité, la létalité et la diffusion du coronavirus sont encore incertains, l'ampleur des mesures prises par la Chine et leurs conséquences visibles et rapides sur l'économie ont fait spéculer les marchés sur une grave récession. **Ceci a provoqué cette semaine une panique dont la dimension a été comparable aux pires semaines de la grande crise financière**. Les indices actions ont perdu environ 12% en Europe et aux Etats-Unis. Les pays émergents, qui avaient davantage souffert la semaine précédente, ont un peu mieux résisté. La Chine est un cas à part, car les marchés y sont soutenus par les autorités. L'évolution de la bourse n'est qu'un indicateur parmi d'autres de l'inquiétude généralisée. **Les volatilités implicites ont bondi**, le VIX américain a plus que doublé passant de 17,1% le 21 février à 40,1% le 28; pire, le Vstox a presque triplé de 15,8% à 42,2%. Ces indices ont rejoint les sommets de 2015 ou 2018. **Les banques centrales attendues par tous seront-elles à même de calmer le jeu ?**

**Le pétrole illustre bien les effets directs et immédiats de la crise sanitaire** sur des activités comme l'industrie et les transports. Le cours du WTI est tombé à 44\$ le baril, proche de son point bas de décembre 2018. Il a perdu 16% en une semaine et plus de 26% depuis le début de l'année. En revanche, **l'appétit – purement spéculatif – pour le métal jaune a cessé** : l'or corrige nettement après un plus haut à 1691,70 \$ l'once dans la journée du 24, il a clôturé la semaine 125 dollars plus bas.

Sur les marchés obligataires, la course aux valeurs refuge se poursuit. **Les rendements des T-bond, Bund et JGB se sont effondrés**. Le Treasuries à 10 ans a plongé de 32pb en une semaine à 1,15%, enfonçant son record de 2016. Le Bund 10 ans a perdu 18pb à -0,61%. Dans le même temps, les spreads s'écartent franchement, qu'il s'agisse des spreads souverains en zone euro ou des spreads d'entreprises. Cela reflète, outre le risque intrinsèque, les craintes de voir la liquidité s'assécher.

Cette crise sanitaire et financière intervient dans un contexte économique qui était plutôt bien orienté, comme en témoignent encore les indices économiques. **En Allemagne**, l'indice Ifo a confirmé la hausse déjà observée dans les indices PMI provisoires. En France et en Italie, les indices de confiance nationaux (INSEE et ISTAT) sont également solides, qu'il s'agisse des entreprises ou des ménages. Ils ne sont pas encore sensibles à l'épidémie qui n'a affecté sérieusement l'Europe qu'en fin de mois. **Aux Etats-Unis**, les prix des logements restent orientés à la hausse ; les ventes de logements neufs sont soutenues par un niveau élevé de confiance et les taux bas. Les commandes de biens durables sont solides en janvier, meilleures que prévues après un mois de décembre lui-même révisé en hausse. Mais nous savons que la tendance passée n'est plus de mise...

**L'OCDE a publié une estimation de l'impact de l'épidémie.**

**Dans le scénario "optimiste"** fondé sur l'étendue actuelle de la crise sanitaire, **la croissance économique mondiale perdrait 0,5 point à 2,4%**, et ce de façon inégale : la Chine étant le pays le plus touché, avec une croissance de 4,7% (1,3 point perdu) et l'Amérique du nord la zone la moins affectée, avec à peine 0,2 point perdu et 1,9% de croissance aux Etats-Unis. En revanche

**dans l'hypothèse d'une pandémie**, même si l'hémisphère sud demeure relativement épargné, **l'OCDE n'envisage plus que 1,5% de croissance mondiale, soit 1,4 point perdu**. Presque toutes les grandes zones seraient atteintes dans des proportions similaires. Dans le cas d'une pandémie plus globale l'OCDE a indiqué qu'elle devrait établir de nouveaux scénarii.

Dans tous les cas, compte tenu des ruptures de chaînes de valeur, **l'OCDE ne croit pas à une crise en forme de V**. **Trois types de crises** sont souvent envisagées : la forme **en V**, où l'activité rebondit rapidement après un creux, la forme **en U**, où elle met plus de temps à remonter à son niveau normal, et enfin, la forme **en L**, où elle ne retrouve pas son niveau et son dynamisme antérieurs. Il convient de mener **une analyse par type d'activité**. Certains secteurs seront affectés de façon sévère et durable (ex.: tourisme, voyages). D'autres pourraient être atteints gravement mais de façon moins durable (ex.: restauration, spectacle, événementiel). Pour d'autres biens (comme l'alimentaire) ou services plus indispensables à la vie quotidienne, la production sera nécessairement maintenue ou vite rétablie. Enfin, parmi les séquelles de long terme, **on mentionne souvent la "démondialisation"**. En pratique, les différences de compétences et de rémunérations persisteront, dès lors il est probable que l'accent soit mis sur **une diversification des sources d'approvisionnement plutôt que sur une relocalisation massive**.

Surtout, l'OCDE appelle à, et table sur, une réponse forte et coordonnée, évidemment sur le plan sanitaire, mais aussi sur les plans économique et financier. Il s'agit de **ne pas ajouter une crise financière et sociale à la crise sanitaire**.

**Les gouvernements** sont à la manœuvre pour tenter d'enrayer la pandémie. **Les chercheurs** s'activent pour trouver des remèdes, des protocoles de prise en charge des patients, voire, à plus long terme, un vaccin. Les marchés, quant à eux, comptent avant tout sur **les Banques Centrales** pour agir vite et efficacement. **Ainsi, la Fed a décidé mardi de baisser son taux directeur de 50pb : une mesure utile pour calmer la volatilité, mais dont l'efficacité est évidemment limitée face au défi sanitaire**. La Fed peut aussi étendre sa politique quantitative sur les emprunts d'Etat et a très probablement déjà envisagé la possibilité d'acheter de la dette privée. **La BCE pourrait accentuer son QE ou ses TLTRO**. Surtout, **toutes les banques centrales ont la volonté de faire TOUT ce qui sera nécessaire, «whatever it takes»...** et c'est le meilleur moyen d'empêcher une panique financière. **On attend aussi une action déterminée des gouvernements au niveau budgétaire**. Au total, les pouvoirs publics sont déterminés à employer les grands moyens. Cela permettra sans doute de limiter l'impact financier de la crise sanitaire et de son impact sur la confiance, mais cela ne règlera pas le problème. Après une période indéterminée d'incertitudes et de volatilité, il est probable que des nouvelles positives se feront jour : efficacité des traitements, vaccin. Ce jour-là, les marchés auront probablement été inondés de nouvelles liquidités, et il n'est pas impossible qu'un *squeeze* de forte ampleur ne se produise. Ce n'est sans doute pas pour demain, mais à garder en tête !

*Achévé de rédiger par Dominique Barbet et Alexis Merville le 04/03/20 à 19h00*