

FLASH MARCHES

6 avril 2020

COVID-19 : Évolution des marchés financiers et stratégie d'investissement

La semaine du 30 mars, après une première journée de forte baisse, les marchés financiers sont entrés dans une phase intermédiaire durant laquelle la volatilité demeure élevée mais les bourses réagissent moins qu'auparavant aux mauvaises nouvelles économiques.

Les variations depuis le début de l'année des principaux indices boursiers : **-30,50%** pour le CAC 40 (France), **-28,89%** pour l'Euro Stoxx 50 (zone Euro), **-22,97%** pour le S&P 500 (États-Unis) (*variations au 03/04*).

Le point sur la pandémie du COVID-19

Sur le plan de la pandémie de Covid-19, les tendances de ces derniers jours se prolongent. On constate peu de nouveaux cas d'infections en Asie, le pic de l'épidémie date de début à mi-mars selon les pays. En Europe, le nombre de nouvelles infections confirmées augmente, mais moins rapidement qu'auparavant. Il commence même à diminuer en Italie où l'on a de meilleures nouvelles depuis plusieurs jours. Le nombre de décès reste élevé et en augmentation. Mais, il semble assez net que le pic de l'épidémie en Europe est proche, trois à quatre semaines après la mise en place de mesures dures de confinement.

Par contre, aux États-Unis, les nouvelles infections continuent d'augmenter très rapidement, on est toujours dans la phase d'expansion du Covid-19. Les mesures de confinement ne sont ni nationales, ni durement appliquées. Le pic de l'épidémie semble encore bien lointain.

Impact économique de la pandémie

Toutes les données récentes montrent un effondrement de l'activité économique lié aux mesures de confinement. Des secteurs entiers d'activité s'arrêtent. L'impact est très fort dès le mois de mars en Europe, au second trimestre aux États-Unis.

Le nombre d'inscriptions nouvelles au chômage aux États-Unis a doublé par rapport à la semaine dernière. Trois chiffres pour mesurer l'ampleur de la dégradation du marché du travail américain ; il y a deux semaines, 280 000 inscriptions au chômage, jeudi 26 mars 3,3 millions, jeudi 2 avril 6,65 millions.

Autre donnée économique significative, le gouvernement allemand annonce sa prévision de baisse du PNB de 8% durant le premier semestre, amenant une diminution d'activité de 5% sur l'ensemble de l'année. Jamais depuis la seconde guerre mondiale une telle contraction d'activité n'a été constatée.

Les dernières données économiques (Indices PMI finaux, pour mars, indices des directeurs d'achat) donnent un message sans surprise. La récession est bien là, notamment dans l'industrie aussi bien en Europe qu'au Japon. En Chine, cet indice montre un rebond de l'activité manufacturière pour le mois de mars, après deux mois de contraction. D'après un ensemble d'indicateurs (y compris des données de haute fréquence), l'activité économique en Chine est remontée à 70% environ de son niveau de début d'année.

Les indices des directeurs d'achat dans les services pour mars ont été publiés en Europe ; ils atteignent de nouveaux records à **-17,4** en Italie, **-27** en France, **-29,7** au niveau européen. Le niveau inférieur à 50 indique une récession à venir ; les niveaux les plus bas dans les récessions précédentes avoisinaient les 40. Un indice inférieur à 30 indique une grave récession dans les services, supposés être moins cycliques que l'industrie. Le coût économique du confinement est bien important !

Ce document a été réalisé uniquement à titre d'information et ne constitue donc pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel. Les opinions émises dans ce document reflètent un jugement au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. Ces informations sont données sans garantie et ne peuvent être considérées comme exhaustives. De ce fait, elles ne sauraient engager notre responsabilité. BNP PARIBAS et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas de pertes directes ou indirectes, causées par l'utilisation des informations fournies dans ce document. Tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale de ce document, par tout procédé, pour tous pays est interdit sans le consentement de BNP PARIBAS.



BNP PARIBAS

**La banque
d'un monde
qui change**

FLASH MARCHES

6 avril 2020

COVID-19 : Évolution des marchés financiers et stratégie d'investissement

Pourtant, ces mauvaises nouvelles économiques ont été largement compensées jeudi par le rebond (+20% !) des prix du pétrole. Il a suffi d'un tweet de M.Trump : des négociations seraient en cours entre l'OPEP, la Russie, voire les Etats-Unis, pour réduire la production de pétrole au moins de 10 millions de baril/jour. Ces négociations n'ont été ni confirmées, ni démenties, et vendredi matin, l'annonce d'une réunion virtuelle de l'OPEP lundi 6 avril a permis une poursuite de la hausse des prix du pétrole. Pourtant, la baisse de la demande de brut au niveau mondial est plutôt de 25 à 30% à cause des mesures de confinement (production mondiale de l'ordre de 100mb/j). 10 millions de baril ne seraient pas suffisant.

Réactions de politiques économiques

Face à ces mauvaises nouvelles sur la croissance et sur les bénéfices des entreprises, les politiques économiques de relance sont massives, tant aux Etats-Unis qu'en Europe ou dans les pays émergents, tant sur le plan monétaire que fiscal. Ces mesures demanderont du temps avant de produire un effet positif.

Les banques centrales utilisent en concertation tous les outils de la politique monétaire comme en 2008/2009.

A titre d'exemple, la Banque Centrale Européenne (BCE) a déployé depuis le 12 mars des mesures exceptionnelles destinées à faciliter la liquidité des marchés financiers et les prêts aux entreprises et aux particuliers.

La Réserve Fédérale Américaine (Fed) a également mis en place un programme de soutien inédit : baisse de ses taux directeurs désormais à des niveaux de 0% à 0,25%, reprise de son programme de rachats d'obligations (Quantitative Easing), ajout d'importantes liquidités sur le marché monétaire. Elle va également assouplir ses règles sur le capital des banques de façon à les encourager à prêter aux entreprises et aux particuliers.

Les interventions massives des banques centrales commencent à réduire les tensions de liquidité sur les marchés, et notamment sur le dollar.

En complément de la politique monétaire, les gouvernements utilisent tous les instruments de politique budgétaire.

Le gouvernement allemand notamment parle d'une liquidité quasi illimitée pour soutenir l'économie via des prêts garantis. On assiste bien à une politique du « quoi qu'il en coûte » sur un plan général pour diminuer le risque de resserrement du crédit et le risque de défaut.

Dans un deuxième temps, des plans de relance de l'activité économique devraient suivre.

Le congrès américain a quant à lui trouvé un compromis entre Républicains et Démocrates pour un plan de relance de 2 trillions (2000 milliards) de dollars afin de soutenir son économie.

Notre stratégie d'investissement

Nous maintenons notre message essentiel. Les instruments de politiques économiques sont très puissants et il ne faut pas les sous-estimer. On est bien entré selon nous dans une nouvelle phase, celle de la barre horizontale du U que nous escomptons, le U étant une visualisation grossière du profil que nous anticipons pour les économies, les taux d'intérêt et les bourses. La phase de forte baisse semble terminée ; nous sommes entrés dans la phase de stabilisation avec volatilité. Les marchés digèrent les mauvaises nouvelles. Les niveaux de valorisation des actifs risqués sont attractifs aujourd'hui, mais la valorisation ne donne pas le timing du rebond. Ce timing dépendra des nouvelles sur la pandémie, nouvelles qui sont par nature imprévisibles. Des opportunités se présentent dans une optique d'investissement de moyen long terme, mais le court terme reste incertain.

Ce document a été réalisé uniquement à titre d'information et ne constitue donc pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel. Les opinions émises dans ce document reflètent un jugement au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. Ces informations sont données sans garantie et ne peuvent être considérées comme exhaustives. De ce fait, elles ne sauraient engager notre responsabilité. BNP PARIBAS et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas de pertes directes ou indirectes, causées par l'utilisation des informations fournies dans ce document. Tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale de ce document, par tout procédé, pour tous pays est interdit sans le consentement de BNP PARIBAS.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

FLASH MARCHES

6 avril 2020

COVID-19 : Évolution des marchés financiers et stratégie d'investissement

1. Comment la crise actuelle est-elle comparée à la crise financière mondiale en 2008 ?

- En termes d'« arrêt brutal » de l'activité économique et financière en raison de chocs, c'est similaire. En 2008, la faillite de la banque Lehman Brothers a créé un risque de contrepartie énorme et a eu pour conséquence de geler les prêts/opérations. Le « coup d'arrêt brutal » actuel est davantage lié aux flux de trésorerie d'exploitation en raison des mesures agressives de quarantaine mises en place pour contrer l'épidémie de COVID-19.
- Les banques américaines ont été l'épicentre de la crise de 2008, tandis que la principale préoccupation est désormais le niveau historiquement élevé de la dette des entreprises non financières américaines par rapport au Produit Intérieur Brut (PIB). L'arrêt de la croissance des revenus dû aux mesures de santé publique pourrait constituer un risque majeur pour le secteur non financier américain.
- En 2008, le gouvernement américain a renfloué les banques, en lançant un programme qui a permis d'acquérir 700 Md \$ d'actifs toxiques. Une garantie sur les dépôts a également été mise en place (250 000 \$ par déposant). Une sorte de garantie gouvernementale pour les émissions non financières des entreprises pourrait être nécessaire si une crise du crédit devait se produire.

2-Quelles est la situation conjoncturelle en Chine, pays en avance dans le confinement et donc dans la reprise de l'activité?

Il sera en effet clé de suivre le rythme de la reprise économique en Chine, où la crise a commencé. Il existe des signes encourageants grâce aux indicateurs tels que la consommation quotidienne de charbon des six principaux générateurs électriques, les indicateurs de congestion du trafic dans les grandes villes, les ventes de surfaces commerciales etc. Ces indicateurs commencent à se normaliser depuis quelques semaines, même si l'amélioration est assez graduelle.

3. Quels éléments pourraient inverser la spirale baissière des marchés ?

- **Le nombre de cas d'infection commence à diminuer.**

Avec davantage de mesures de quarantaine et de distanciation sociale en Europe et aux Etats-Unis, le taux d'infection devrait atteindre un pic dans les semaines à venir. Toutefois, dans l'immédiat, les chiffres devraient s'aggraver aux Etats-Unis et en Europe (hors Italie?) avant de s'améliorer. Cela devrait se traduire par un niveau élevé d'incertitudes pour les investisseurs et, par conséquent, la volatilité du marché devrait rester élevée.

- **Des réponses coordonnées et crédibles en matière de politique de santé**

De toute évidence, cela aiderait si l'on apprenait que le vaccin COVID-19 était disponible beaucoup plus rapidement que prévu. Sinon, des engagements coordonnés des gouvernements pour adopter des stratégies plus énergiques et crédibles afin de minimiser les risques pour la santé sont nécessaires.

- **le « Quoi qu'il en coûte » pour stimuler la politique monétaire et budgétaire**

Ce document a été réalisé uniquement à titre d'information et ne constitue donc pas une incitation à investir, ni une offre d'achat ou de vente de titres, ni un document contractuel. Les opinions émises dans ce document reflètent un jugement au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. Ces informations sont données sans garantie et ne peuvent être considérées comme exhaustives. De ce fait, elles ne sauraient engager notre responsabilité. BNP PARIBAS et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas de pertes directes ou indirectes, causées par l'utilisation des informations fournies dans ce document. Tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale de ce document, par tout procédé, pour tous pays est interdit sans le consentement de BNP PARIBAS.



BNP PARIBAS

**La banque
d'un monde
qui change**