



## Lettre hebdomadaire n°108, lundi 23 mars 2020

Jean-Noël VIEILLE- Chief Economist pour HPC, membre du Groupe OTCex

### **Deux semaines cruciales .... Pour que le printemps s'installe !**

Après la baisse des marchés européens, ce sont les valeurs américaines qui viennent de connaître la pire semaine depuis la crise financière de 2008, toutes les mesures prises par les autorités financières et par les Etats ne parvenant pas à effacer la crainte d'une récession. Ainsi le Dow Jones a terminé vendredi en dessous du niveau auquel il se situait avant l'arrivée de Donald Trump au pouvoir en janvier 2017. Ce dernier, qui gère la crise sanitaire de façon dramatique et coupable (pas de confinement !) ne pourra donc plus durant sa campagne tirer argument de la bonne santé de la bourse américaine. Si le gouvernement américain reste aux abonnés absents durant cette crise, quelques Etats sont plus soucieux de la propagation puisque les Etats de New-York et de Californie ont décrété l'arrêt de toutes les activités non essentielles. Cela va freiner l'activité de deux zones primordiales dans l'économie du pays et explique la forte baisse des prix du pétrole en fin de semaine, le baril de Brent atteignant 27,2 \$ à New York.

Aujourd'hui, la pandémie de coronavirus a déjà fait plus de 14 700 morts dans le monde et infecté près de 341000 personnes. Ces chiffres vont continuer à progresser fortement au cours des deux prochaines semaines de façon assez logique, le temps que le confinement produise ses effets. L'Espagne et l'Italie vont être les plus fortement impactés.

Un conseil, durant les 15 jours qui viennent, éviter de regarder et d'écouter les chaînes d'information car les nouvelles, diffusées en boucle et sans réelles valeur ajoutée, seront mauvaises. Hong Kong se retrouve confiné aussi dès ce lundi après une nouvelle vague de maladie importée, ce qui confirme le bien-fondé de la stratégie d'interdiction totale des déplacements. Il peut paraître dans ce contexte bien futile d'analyser l'évolution des marchés financiers, mais cela est notre objet.

Désormais il existe une certitude, l'entrée en récession mondiale. La seule question qui reste tient à sa durée. Nous allons entrer dans un cycle de baisse des bénéfices des entreprises, de hausse des dettes publiques, et de questions de solvabilité des dettes des entreprises d'où la poursuite de l'écartement des primes de risque du crédit. Ces dommages économiques ne s'effaceront pas en un ou deux mois. Sur la semaine, les places boursières européennes et surtout américaines ont subi de nouvelles pertes historiques. L'Eurostoxx50 a perdu -1,45%, le CAC -1,69% et le DAX, -3,36%. Le Dow Jones affiche une baisse de -17,3% et le Nasdaq de -12,6%. Enfin, le Nikkei a également reculé de -5%.

### **De nouvelles politiques économiques sont nécessaires !**

Gouvernements et banques centrales promettent des programmes massifs d'aides pour tenter d'atténuer le choc de cette crise sanitaire. Les Etats-Unis prépareraient un plan de soutien d'environ 2.000 Md\$. Selon le Secrétaire au Trésor, sans un plan budgétaire d'envergure pour contrer le choc, le taux de chômage pourrait s'envoler à 20%. Les précédents pics avaient été atteints en 1982 et 2009, lors de sévères récessions, au voisinage de 10%. La Banque centrale américaine continue ainsi à abreuver les marchés en liquidités et multiplie les mesures de soutien, comme sur la dette des municipalités vendredi. La Fed a sorti toute son artillerie et a empêché que le marché obligataire, le plus important, ne soit trop affecté. Le taux à 10 ans sur la dette des Etats-Unis a ainsi reculé à 0,874%, contre 1,12% la veille. D'après l'hebdomadaire Der Spiegel, le gouvernement allemand envisagerait de créer un fonds de soutien aux entreprises en difficulté d'environ 500 Md€. La Chine est sur le point de dévoiler un plan de relance budgétaire de 1.000 Mds de yuans selon plusieurs sources alors que son économie devrait fortement se contracter au premier trimestre. La banque centrale chinoise a toutefois décidé de maintenir vendredi son taux préférentiel de prêt à 4,05%, alors que les analystes tablaient sur une nouvelle réduction compte tenu de la multitude des mesures prises par les banques

Après l'Europe, les Etats-Unis sont touchés par la pandémie et les bourses US reculent.

Les banques centrales agissent mais souvent en ordre dispersé.

centrales un peu partout dans le monde. La multiplication des annonces en ordre dispersé ne parvient pas à rassurer les investisseurs.

### **Vers quelle trajectoire économique pour 2020 ?**

Etablir des scénarii et des prévisions économiques dans un tel contexte est affaire délicate. Nous connaissons une première trajectoire, celle de la Chine dont une région sort du confinement et qui semble avoir stoppé l'épidémie. Sur les deux mois de janvier et février la production industrielle de la Chine a diminué de 13,5%. On peut donc imaginer un recul du PIB au premier trimestre de l'ordre de 15%. En imaginant un redémarrage assez rapide à partir du deuxième trimestre avec un rattrapage partiel, d'une croissance attendue à environ 6% pour 2020, la hausse du PIB pourrait se situer autour de +1,5% dans une hypothèse assez optimiste, à savoir sans redémarrage de la crise sanitaire et sans autre confinement. Partant sur des hypothèses relatives semblables pour l'Europe, le PIB de la zone euro sera en récession autour de -2% et autour de -1% aux Etats-Unis puisque la croissance embarquée est actuellement plus forte. Cela donnera une croissance mondiale sur 2020, au mieux nulle mais qui pourrait être légèrement négative, de l'ordre de -1%.

Ce scénario est valable si le confinement n'est pas total, donc si une partie de l'appareil de production fonctionne. En forme de contrepartie, les déficits publics vont fortement progresser entre 2 et 3% du PIB afin de permettre de sauvegarder le tissu industriel.

L'essentiel est en effet de maintenir en l'état l'appareil de production et les emplois, d'où une hausse du déficit public pour répondre à l'urgence sociale ne serait-ce que par le financement des mises en chômage technique. Le financement de nouvelles dépenses de santé est aussi une nécessité. Inutile d'applaudir le personnel médical à 20h chaque soir quand on a historiquement défendu des coupes budgétaires dans les hôpitaux et des baisses de lits ! Même si les politiques monétaires actuelles restent adéquates, il faut aussi restaurer sa transmission à l'économie réelle. Ainsi des baisses de taux d'intérêt n'ont aucune utilité si l'investissement n'est plus possible faute de demande solvable, faute d'entreprises et de consommateurs. Des nouvelles politiques économiques sont alors nécessaires afin de restaurer une certaine confiance, d'où des aides directes à un certain nombre de secteurs. La BCE ouvre la voie à cette nouvelle politique puisque désormais elle peut acheter des actifs ciblés afin de réduire le risque de défaut d'un pays voire même demain d'une entreprise.

### **Des raisons techniques à la baisse mais espoir de rebond !**

La volatilité des indices a été forte vendredi car il s'agissait d'une journée dite "des quatre sorcières", (expiration de l'ensemble des produits dérivés). La séance a été marquée par des informations sur une société, Ronin Capital, qui a dû fermer faute d'avoir les niveaux de capitaux suffisants pour continuer à opérer comme chambre de compensation auprès de l'opérateur boursier CME. Ces entités assurent le paiement et la livraison de titres entre des investisseurs.

L'évolution des marchés financiers répond à plusieurs logiques, certaines rationnelles, d'autres moins. Mais la finance est souvent, pour des raisons techniques, très procyclique. Ainsi, la hausse de la volatilité, c'est-à-dire la rapidité et l'intensité des hausses et des baisses, s'explique par le comportement identique de la plupart des grands investisseurs institutionnels. Ainsi, plus les marchés baissent, plus un institutionnel sera vendeur car ses fonds propres baissent et il doit se mettre en conformité avec les ratios réglementaires et vendre des actions et des actifs risqués. Peu d'investisseurs ont la capacité d'acheter dans la baisse. Seuls aujourd'hui certaines banques privées et family office peuvent être contrariants et se positionner à l'achat sur du moyen terme (une ou deux années). Si on prend l'exemple de la bourse chinoise, le marché actions a été au plus bas la troisième semaine de janvier au moment du pic de contamination et n'est remonté qu'une fois matérialisée l'inversion de la courbe de la pandémie. Bref, le printemps devrait permettre quelques achats d'actifs à risques. Sur la semaine, les marchés US devraient accentuer encore leurs pertes. Techniquement, des points d'entrée intéressants se situent à 3 620 pour le CAC 40 et 17 500 sur le Dow Jones, soit encore une dizaine de pourcentage de pertes possibles. Ensuite, l'économie devrait retrouver ses fondamentaux (profitabilité, emploi, productivité), une reconstruction après un plan Marshall !

**Vers un fort recul du PIB chinois au premier trimestre !**

**Premiers objectifs : la santé des personnes, le maintien de l'outil industriel et de l'emploi.**

**Dans l'attente de l'inversion des courbes de la pandémie.**

**Encore 10% de baisse pour les indices actions ?**