

# FLASH MARCHÉS

Document destiné aux clients professionnels

02/03/2020

## Les marchés financiers et l'économie mondiale plongés dans l'incertitude liée au coronavirus

L'annonce durant le week-end du 22 février d'une propagation forte et soudaine du coronavirus en Corée du sud, en Italie et en Iran a créé une véritable panique sur les marchés financiers. La multiplication rapide des foyers de contamination en dehors de la Chine et les nombreuses interrogations concernant l'évolution et les modes de transmission du virus ont brutalement changé les anticipations des investisseurs. L'épidémie, qu'ils pensaient sur le point d'être contenue en raison de la baisse du nombre de nouveaux cas en Chine et d'une diffusion limitée au reste du monde, est apparue subitement comme incontrôlable, faisant craindre une pandémie. Au-delà des conséquences sanitaires et du nombre croissant de victimes, l'épidémie de coronavirus va peser sur l'activité globale en 2020. L'impact sera plus fort que lors de l'épidémie de SRAS de 2002/2003 en raison du poids plus important de la Chine dans la croissance mondiale et de son rôle central dans les chaînes de production mondiales. Ce choc d'offre, auquel s'ajoute pour les pays les plus affectés par le virus un choc de demande, intervient alors que l'économie mondiale a enregistré en 2019 sa plus faible croissance depuis la crise économique et financière de 2008/2009. Cette épidémie fait craindre une récession mondiale. Son impact sur la croissance sera fonction de sa durée et de son ampleur.

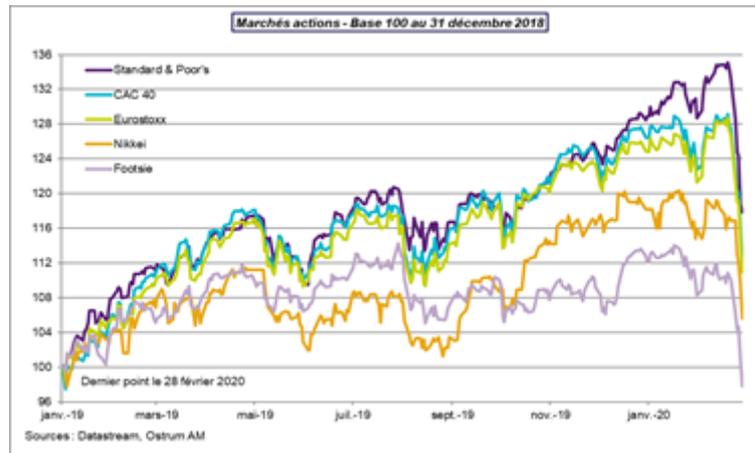
### Panique sur les marchés financiers suite à la multiplication forte et rapide des foyers de contamination en dehors de la Chine

**La propagation rapide du virus en dehors de la Chine durant le week-end du 22 et 23 février a été le catalyseur de la chute des marchés actions.** Ils avaient jusque-là peu réagi aux risques liés au coronavirus, anticipant un impact transitoire et limité sur la croissance avec une reprise rapide de l'activité. Cela avait notamment permis aux indices américains d'atteindre de nouveaux plus hauts historiques.

**Le changement rapide de dimension de l'épidémie et l'incertitude élevée qu'elle fait peser sur la croissance mondiale ont amené les investisseurs à revoir fortement leurs anticipations.** En Europe, l'ajustement a été plus marqué en début de semaine en Italie compte tenu de la forte hausse du nombre de cas et des mesures prises par les autorités pour tenter de contenir l'épidémie. Le gouvernement a notamment annulé les deux derniers jours du carnaval de Venise et mis en quarantaine 11 villes du nord de l'Italie situées en Lombardie et en Vénétie.

**Les indices mondiaux ont ainsi littéralement chuté la semaine dernière pour enregistrer leur plus forte baisse hebdomadaire depuis la crise économique et financière de 2008/2009.**

L'indice Standard & Poor's a plongé de 11.5%, l'Eurostoxx 50 de 12,4%, le CAC 40 de 11.9%, le DAX 30 allemand de 12.4% et le Footsie MIB italien de 11.3%. Au Royaume-Uni, l'indice britannique Footsie a plongé de 11.1% et l'indice japonais Nikkei de 9.6%. La volatilité sur les marchés actions a par ailleurs nettement augmenté.



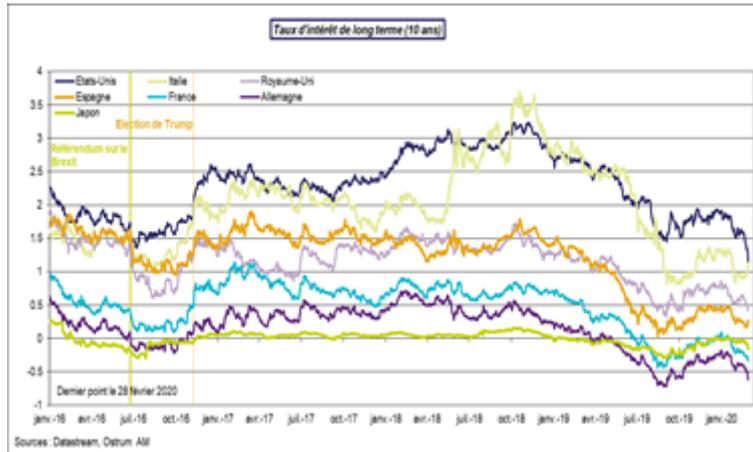
**La forte aversion au risque a amené les investisseurs à se réfugier sur les actifs jugés plus sûrs tels que les marchés obligataires souverains.** Contrairement aux marchés actions, ils avaient déjà réagi aux risques liés à l'épidémie survenue en Chine. Ils ont accentué leur baisse durant la semaine et de manière particulièrement marquée aux Etats-Unis. **La forte propagation du virus et le risque de pandémie ont généré des craintes de récession mondiale de la part des investisseurs et des anticipations de politique monétaire plus accommodante.**

Aux Etats-Unis, le taux à 30 ans, qui avait atteint un plus bas historique le 19 février dernier, l'a davantage enfoncé tout au long de la semaine dernière pour clôturer à 1.68 %, le 28 février, enregistrant une baisse de 24 points de base sur la semaine (pdb). Le 10 ans américain a baissé de 32 points de base pour terminer également sur un plus bas historique : 1.15%. Les taux courts ont également baissé, et notamment le taux à 2 ans : -44 pdb à 0.92%, les investisseurs anticipant des baisses de taux de la part de la Fed.

L'écart entre le taux à 3 mois et le taux à 10 ans américain, redevenu négatif à la fin du mois de janvier, s'est accentué pour atteindre son niveau le plus élevé depuis octobre dernier. C'est un signal préoccupant puisque l'inversion de la courbe des taux américaine (taux de long terme inférieurs au taux de court terme) a toujours été suivie par le passé d'une récession.

En zone Euro, les taux à 10 ans allemand et français sont revenus sur leur plus bas depuis octobre 2019, pour clôturer à -0.61% et -0.29% respectivement (-18 pdb et -9 pdb respectivement sur la semaine). L'ensemble de la courbe des taux allemande est de nouveau repassée en territoire négatif. Les taux des pays « dits « périphériques » se sont en revanche tendus et de manière plus marquée pour l'Italie et la Grèce (+21 et 24 pdb pour le 10 ans). Dans un contexte de forte aversion au risque et d'inquiétudes sur la croissance, les investisseurs sont revenus aux fondamentaux et se sont désengagés des pays présentant une dette publique élevée. Ils avaient auparavant privilégié les obligations italiennes et grecques en raison de leur rendement plus élevé.

L'once d'or a profité de son statut de valeur refuge pour atteindre son plus haut niveau depuis 7 ans durant la semaine.



**Le prix des matières premières a fortement baissé sur la semaine dans la crainte d'une plus faible demande mondiale.** Le prix du pétrole (Brent de la mer du nord) a plongé de 13.3%, pour revenir à 50.5 \$ le baril, son plus bas niveau depuis juillet 2017. Dans ce contexte, les anticipations d'inflation contenues dans le marché ont nettement diminué.

## Le risque de pandémie fait craindre une récession mondiale

### Quel impact du coronavirus sur la croissance chinoise ?

L'impact sera fort. Depuis le 23 janvier, la ville de Wuhan, épice de l'épidémie et grand bassin industriel abritant de nombreuses multinationales, est mise en quarantaine et les mesures de confinement ne cessent d'être prolongées (jusqu'au 11 mars au plus tôt). Cette ville concentre une part importante de la production automobile et des pièces détachées auto de la Chine. Elle joue également un rôle majeur dans l'industrie des semi-conducteurs et pharmaceutique. Les mesures ont été levées dans les provinces les moins touchées par l'épidémie mais la reprise de l'activité ne se fait que lentement du fait notamment de l'impossibilité pour les employés de se rendre sur leur lieu de travail en raison d'un accès aux transports encore limité, des mises en quarantaine imposées aux personnes provenant des villes contaminées et des difficultés pour les entreprises de trouver les moyens de respecter les mesures sanitaires strictes imposées par les autorités.

Cette épidémie aura ainsi des conséquences fortes sur l'activité du secteur manufacturier mais aussi des services et notamment dans les transports aériens, le tourisme, l'hôtellerie et la restauration, les plus impactés par le confinement de la population et les entraves à la circulation des personnes. L'indice PMI officiel chinois publié ce week-end donne une première idée de l'ampleur des dégâts. Il a littéralement chuté dans le secteur manufacturier et de manière encore plus importante dans celui des services, pour s'établir à un plus bas historique et très inférieur au seuil de 50 (35.7 et 29.6 respectivement) signalant une forte contraction de l'activité. Imaginer un rebond rapide de l'activité est illusoire, celle-ci ne reprend que très progressivement dans les villes où les mesures de sécurité ont été levées. Le risque est une multiplication des faillites pour les petites et moyennes entreprises en raison de leur fermeture prolongée et de leur niveau de dette élevé.



### L'impact sur la croissance mondiale sera plus important que lors de l'épidémie de SRAS de 2002/2003 ?

Oui et ceci pour 3 raisons :

**Le poids de la Chine dans la croissance mondiale a fortement augmenté depuis son accession à l'OMC en 2001.** Le PIB chinois, exprimé en dollars, représentait 4% du PIB mondial en 2001 contre 16% aujourd'hui. La Chine est par ailleurs devenue le premier exportateur mondial et la plus grande puissance industrielle.

**Aujourd'hui, les chaînes de production sont fortement intégrées et la Chine y occupe un rôle central.** L'arrêt prolongé de l'activité des entreprises basées à Wuhan (épicerie de l'épidémie et importante ville industrielle) se traduit par des pénuries de biens intermédiaires et de composants nécessaires à la production de biens fabriqués par d'autres pays. Le secteur de l'automobile est touché de plein fouet puisque les pièces et composants d'un bon nombre de constructeurs mondiaux proviennent majoritairement de cette ville. Les constructeurs américains sont les plus exposés. Cela touche également l'industrie des semi-conducteurs et pharmaceutique.

Les chaînes de production mondiales étant perturbées, on ne peut s'attendre à une reprise rapide de l'activité dans les secteurs les plus touchés. Cela prendra du temps.

**Enfin, l'épidémie de coronavirus semble moins contrôlable que celle du SRAS.** Bien que le taux de mortalité soit plus faible, sa plus forte propagation (un peu moins de 90 000 personnes contaminées à ce jour) se traduit par un nombre de décès beaucoup plus élevé : un peu plus de 3 000 contre moins de 800 pour le SRAS. Avant même de présenter des symptômes, une personne peut se révéler contagieuse ce qui explique la vitesse de diffusion du virus et les difficultés à maîtriser l'épidémie. La multiplication des foyers de contamination et la forte hausse des cas hors de Chine fait désormais craindre un risque de pandémie. **Vendredi dernier, l'Organisation Mondiale de la Santé a relevé le niveau de risque global concernant l'épidémie de coronavirus à son niveau maximum pour le qualifier de très élevé.**

Pour l'ensemble de ces raisons, l'impact sur la croissance mondiale de l'épidémie de coronavirus sera plus fort et plus durable qu'il ne l'a été lors de l'épidémie de SRAS.

### Peut-on quantifier l'impact sur la croissance mondiale ?

C'est trop tôt. Cela dépendra de l'ampleur et de la durée l'épidémie. Pour le moment, aucun vaccin n'est disponible pour l'enrayer.

Lors de la réunion du G20, qui s'est tenue le week-end du 22 février, le FMI a estimé l'impact du coronavirus sur la croissance chinoise à -0.4 point de pourcentage (pp) et celui sur la croissance mondiale à -0.1 pp. Ces chiffres paraissaient alors relativement optimistes, la nette aggravation de l'épidémie vont amener le FMI à les revoir à la baisse.

Ce matin, l'OCDE a publié ses estimations. La croissance mondiale pourrait être impactée à hauteur de 0.5 point de pourcentage en 2020 et celle de la Chine à hauteur de 0.8 pp pour être ramenées

respectivement à 2.4% et 4.9%. En cas d'une épidémie plus durable et de plus grande ampleur, la croissance mondiale pourrait être affectée à hauteur de 1.5 pp.

### Quels sont les mécanismes de transmission à l'économie ?

**L'épidémie est avant tout un choc d'offre mais également un choc de demande pour les pays les plus affectés par le virus.**

**Un choc d'offre :** les mesures de confinement de la population prises par les autorités chinoises se traduisent par des fermetures d'usines prolongées dans la ville de Wuhan. Cela affecte l'activité chinoise et par voie de conséquence celle des autres pays dépendant des biens intermédiaires chinois dans leur production. Cela pèse également sur le commerce mondial du fait du recul de la production mais aussi de la fermeture de certains ports chinois.

**A cela s'ajoute un choc de demande pour les pays les plus affectés** par le virus résultant des mesures de confinement et de précautions prises par les autorités mais également d'une forte hausse de l'incertitude amenant les ménages à limiter leurs sorties par peur de contagion dans les régions peu impactées par l'épidémie. Cela a pour conséquence de peser sur leur consommation.

### Y a-t-il un risque de récession mondiale ?

**Ce choc intervient alors que la croissance mondiale a ralenti en 2019 pour enregistrer sa plus faible progression depuis la crise économique et financière de 2008/2009.** L'intensification de la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis, les craintes liées au Brexit et les difficultés persistantes du secteur de l'automobile ont pesé sur le commerce mondial, le secteur manufacturier et l'investissement des entreprises. L'Allemagne a été particulièrement affectée, échappant de peu à une récession technique. Fin 2019, certains pays sont apparus comme particulièrement fragilisés. Le PIB japonais a fortement baissé au dernier trimestre (-6.3% en taux annuel) en raison notamment du net recul de la consommation lié au relèvement du taux de TVA au 1<sup>er</sup> octobre. Le PIB italien s'est également contracté au dernier trimestre (-1.3% en taux annuel) en raison de la baisse de la demande interne. Le PIB français s'est légèrement contracté (-0.3% en taux annuel au dernier trimestre) et le PIB allemand est resté stable.. Par ailleurs, la consommation des ménages qui se révélait jusque-là résiliente a montré des signes de modération en fin d'année aux Etats-Unis et a marqué un coup d'arrêt en Allemagne, en Espagne et en Italie.

**L'épidémie de coronavirus va ainsi peser davantage sur la croissance mondiale déjà fragilisée, augmentant clairement le risque de récession.** Le Japon et l'Italie devraient ainsi fort probablement entrer en récession. Au Japon, la décision du gouvernement de fermer les écoles jusqu'au 5 avril pour certaines d'entre-elles va peser davantage sur la croissance compte tenu des difficultés pour les parents de faire garder leurs enfants. Le risque de récession s'accroît par ailleurs en Allemagne du fait de sa forte dépendance au commerce extérieur et de l'importance des échanges avec la Chine. Plus l'épidémie dure et se propage à un nombre croissant de pays, plus le risque de récession mondiale s'accroît. Par ailleurs, l'incertitude sur la guerre commerciale et le Brexit perdure. L'accord de Phase 1, signé le 15 janvier entre la Chine et les Etats-Unis, ne constitue qu'une nouvelle trêve et le risque de hard Brexit en fin d'année reste prégnant compte tenu des positions tenues par le 1<sup>er</sup> ministre britannique quant aux relations à venir entre l'Union Européenne et le Royaume-Uni à la fin de la période de transition.

### Faut-il s'attendre à une intervention des banques centrales et des gouvernements ?

**Dans l'immédiat, les autorités devraient s'attacher à prendre des mesures ciblées pour les entreprises les plus fragilisées afin de leur faciliter l'accès aux liquidités et éviter une hausse des faillites.** Elles devraient également prendre des mesures en faveur du secteur de la santé afin de tenter de contenir l'épidémie. En Chine, la banque centrale a injecté massivement des liquidités et encourage les autorités à devenir plus conciliantes en matière de hausse des prêts non performants. Elle n'a réduit que modérément son taux de référence. En Italie, le gouvernement va également prendre des mesures ciblées en faveur des entreprises les plus fragilisées et prendre des mesures en faveur du secteur de la santé.

**Une intervention de la part des banques centrales et des gouvernements pour relancer la croissance ne serait pas efficace actuellement. Tant que l'épidémie ne sera pas contenue et que les mesures de précaution seront maintenues par les autorités, cela ne sera d'aucune utilité sur la demande.** Dans un contexte de choc d'offre, relancer la demande interne se révélerait inefficace voire contreproductif, le problème se situant du côté de la production. Il en est de même de l'adoption

de mesures de relance dans une économie où l'épidémie n'est pas enrayée, dont la population peut être en partie confinée et vivant dans la crainte d'une possible contagion.

**Une réduction des taux des banques centrales permettrait simplement d'envoyer un message aux marchés financiers pour indiquer qu'elles sont prêtes à agir pour tenter d'enrayer la chute des marchés boursiers.** Cela ne permettra pas d'enrayer les craintes à l'origine de la défiance des investisseurs : la propagation rapide du virus et l'absence de vaccin pour y faire face. La déclaration de Jérôme Powell, le président de la Réserve Fédérale, de vendredi soir va dans ce sens. Il a indiqué que la Fed était prête à agir pour soutenir l'économie en fonction de l'impact du coronavirus.

**Une fois l'épidémie contenue et la reprise de l'activité amorcée, une action des banques centrales et des gouvernements sera alors justifiée pour relancer la demande interne.** Le G20 a notamment indiqué qu'il travaillait sur une réponse coordonnée en cas d'impact majeur sur la croissance.

## Conclusion

L'épidémie de coronavirus aura un impact fort sur le commerce mondial et l'activité au 1<sup>er</sup> semestre que ce soit dans le secteur manufacturier mais aussi dans celui des services au travers notamment du tourisme, des transports aériens, de la restauration et de l'hôtellerie. La fermeture prolongée des usines entraîne des perturbations dans les chaînes de production mondiales, rendant illusoire une reprise rapide de l'activité. Cela prendra du temps. La Chine est en premier lieu touchée ainsi que les pays asiatiques compte tenu de l'intensité de leurs échanges et du rôle central de la Chine dans les chaînes de production mondiales. La zone Euro et les Etats-Unis le seront également. Cela commence à se voir au travers des enquêtes PMI/Markit réalisées auprès des chefs d'entreprises en février révélant une baisse des nouvelles commandes à l'exportation, une diminution des stocks et une hausse des délais de livraison. L'épidémie de coronavirus accroît clairement le risque de récession mondiale. L'impact sur la croissance dépendra de sa durée et de son ampleur. Les marchés financiers vont ainsi rester très volatils, évoluant au cours des prochaines semaines au gré des annonces des autorités sanitaires sur l'évolution de l'épidémie, de la publication des statistiques pour mesurer l'impact sur l'activité globale et des déclarations des banquiers centraux et des gouvernements pour tenter de l'amoinrir

Achévé de rédiger le 2 mars 2020

## Informations légales

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



[www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

### Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018

Société anonyme au capital de 27 772 359 euros – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris