

Insight

Par **Esty Dwek**, Directrice de la Stratégie de Marchés, Natixis Investment Managers Solutions

Les effets de ricochet du coronavirus

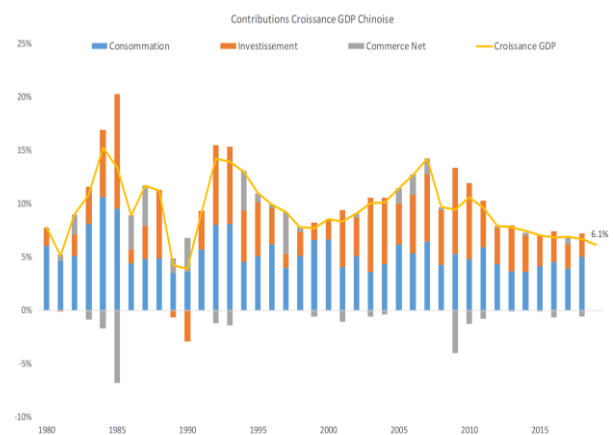
Depuis fin janvier, les gros titres sont presque exclusivement dédiés à la propagation du coronavirus de Wuhan, en Chine. Ici, nous nous concentrerons plutôt sur l'impact économique – dû aux mesures d'endiguement – que nous verrons dans les statistiques économiques mondiales, et sur la manière dont nous positionnons nos portefeuilles. Cela dit, nous fondons les opinions suivantes sur l'hypothèse que la plupart des estimations sont correctes et que le virus devrait être contenu dans les semaines à venir.

L'impact réel sur la croissance mondiale prendra du temps à être pleinement mesuré, et aujourd'hui personne ne sait exactement à quel point il sera important. Comme mentionné plus haut, l'impact économique est dû aux mesures de confinement rigoureuses, de sorte que le temps qu'il faudra pour que le coronavirus soit « sous contrôle » (c'est-à-dire jusqu'à ce que nous voyions le pic du taux de nouveaux cas) sera déterminant pour déterminer l'ampleur de l'impact.

La Chine à l'arrêt

La croissance chinoise devrait baisser d'environ 2% au cours du premier trimestre, avec une reprise au cours des trimestres suivants. Toutefois, tout ne peut pas être récupéré car les voyages et les achats du Nouvel An ne seront pas toujours remplacés ou reportés. Cela dit, la majeure partie de l'activité liée au commerce et à l'activité manufacturière devrait rebondir. En effet, l'activité chinoise ralentit généralement au premier trimestre, en grande partie à cause des fermetures du Nouvel An, avant de se redresser pendant le reste de l'année. A ce titre, les estimations 2020 ont baissé, mais moins fortement pour l'ensemble de l'année. Nous prévoyons une décélération de la

croissance autour de 5,5 %, mais là encore, cela dépendra de la durée des fermetures.



Source Bloomberg, Natixis IM Solutions, 10 février 2020

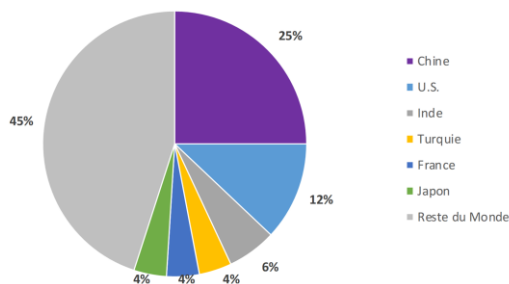
L'activité du secteur des services en Chine a continué de croître ces dernières années et représente désormais plus de 50 % du PIB. Les voyages et le tourisme représentent 11% du PIB, qui sera durement touché au premier trimestre. Afin d'encourager la reprise de la croissance une fois l'épidémie contenue, nous nous attendons à ce que les autorités chinoises annoncent de nouvelles mesures. Ils ont annoncé la réduction de moitié des droits de douane sur 75 milliards USD de marchandises américaines à partir de vendredi afin de limiter l'impact de la hausse des prix sur les consommateurs – et éventuellement d'apaiser les Etats-Unis puisqu'ils ont peu de chances d'atteindre les objectifs de dépenses fixés dans l'accord commercial de « première phase ».

Effets de ricochet

La Chine représente une part toujours croissante du PIB mondial (17 % en 2019) et est beaucoup plus interconnectée que lors du dernier épisode de ce type (SRAS en 2003).

Les voyages et le tourisme chinois sont stoppés, et devraient donc impacter le plus les économies régionales, comme Hong Kong et la Thaïlande où le tourisme représente une part importante de la croissance. Toutefois, le tourisme chinois représente ~ 25 % de la croissance mondiale du PIB des voyages et du tourisme, ce qui suggère que d'autres régions en souffriront également.

Contribution to Global Travel & Tourism GDP Growth



Source Sources nationales, OMT, Natixis IM Solutions, 10 février 2020

En outre, près de 100 multinationales internationales basées à Wuhan restent fermées, ce qui crée des perturbations dans la chaîne d'approvisionnement pour les constructeurs automobiles, la santé et la technologie, les pénuries de composants dues à l'arrêt du transport maritime pouvant avoir un impact sur la production. Par exemple, les Etats-Unis importent ~ 138 milliards USD de biens intermédiaires en provenance de Chine – environ 15% du total des biens intermédiaires importés et environ 5% du total des importations.

Et des économies plus tournées vers l'industrie manufacturière comme le Japon, la Corée du Sud et l'Allemagne vont également voir un impact de la baisse de la demande d'importations de Chine. L'Europe risque également un ralentissement marqué au T1, car elle dépend à la fois de la demande chinoise pour ses exportations (comme on l'a vu ces dernières années avec le ralentissement structurel de la Chine) et de la consommation touristique chinoise, en grande partie pour les entreprises du luxe. En effet, les acheteurs chinois représentent environ 30 % des ventes de produits de luxe français. À ce titre, nous pensons que la croissance européenne sera plus faible que prévu pour l'ensemble de l'année 2020.

Les États-Unis, en revanche, devraient rester relativement isolés car l'économie est beaucoup plus axée sur le marché domestique et beaucoup

plus dépendante de son propre consommateur, même si les touristes chinois représentent 14% des revenus du tourisme américain. En effet, avec la baisse des prix du pétrole et la baisse des taux d'intérêt, les consommateurs américains devraient continuer à faire preuve de résistance, et avec eux, la croissance américaine. Nous prévoyons donc un maintien de la croissance autour de 2 % pour l'année, même si les chiffres du premier trimestre sont toujours à risque de distorsions.

Même si nous pensons que l'essentiel de l'impact se fera sentir au cours du premier trimestre, avec une reprise ultérieure vers la fin 2020, nous gardons un œil sur le commerce : Compte tenu de la longue guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, le commerce mondial ne faisait que retrouver un certain élan après l'accord «phase une» conclu en décembre. L'épidémie ne provoquera-t-elle qu'une pause temporaire ou bloquera-t-elle la récente reprise tant attendue de la dynamique commerciale ?

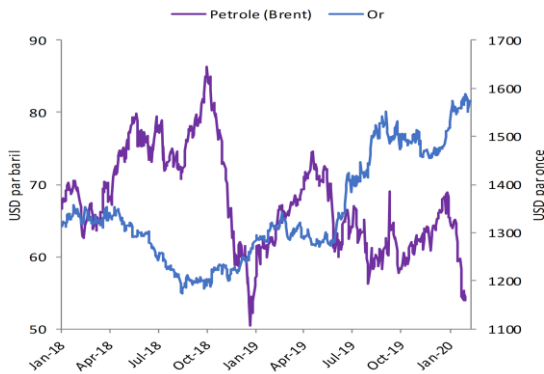
En outre, les chaînes d'approvisionnement devraient continuer à être diversifiées pour devenir moins dépendantes de la Chine, mais c'est une tendance qui s'étale sur plusieurs années.

Demande de matières premières

Le ralentissement des attentes de croissance mondiale, commerciale et manufacturière ont déjà impacté les prix des matières premières, et les pays qui dépendent fortement des exportations de leurs matériaux, comme le Chili avec le cuivre et l'Australie avec le minerai de fer. La forte baisse des voyages (aérien, ferroviaire et automobile) a entraîné une baisse de ~ 20 % de la demande de pétrole en provenance de Chine, et probablement une certaine réduction ailleurs sur les vols annulés. En effet, Wuhan est un centre de transport majeur en Chine qui a vu ses déplacements totalement arrêtés.

L'OPEP + détenue pourrait tenter de réduire à nouveau la production pour stabiliser les prix. Aux États-Unis, les prix actuels sont également bas pour le producteur de schiste, ce qui suggère que le nombre de plateformes en ligne devrait diminuer, ce qui devrait éventuellement apporter un soutien aux prix. Pour l'instant, nous pensons que les prix trouveront un plancher mais mettront du temps à se redresser, jusqu'à ce qu'il y ait plus de confiance

que le coronavirus soit contenu et que la croissance mondiale n'en souffre pas trop.



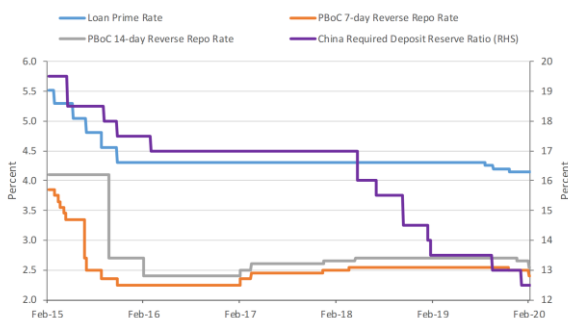
Source Bloomberg, Natixis IM Solutions, 10 février 2020

A l'inverse, l'or et les métaux précieux ont bénéficié de la demande de valeurs refuges, une tendance qui devrait se poursuivre à court terme.

Un soutien inconditionnel

Les banques centrales devraient une fois de plus témoigner de leur soutien inconditionnel à la croissance et à l'extension du cycle actuel.

La Banque populaire de Chine (PBoC) a déjà injecté de la liquidité et réduit ses taux sur les taux à 7 jours et 14 jours, mais nous pensons que d'autres baisses interviendront. En outre, nous pensons que les autorités chinoises vont poursuivre leurs mesures de relance ciblées et éventuellement intensifier leurs efforts pour soutenir un rebond de l'activité au cours des prochains trimestres, notamment une croissance du crédit plus élevée.



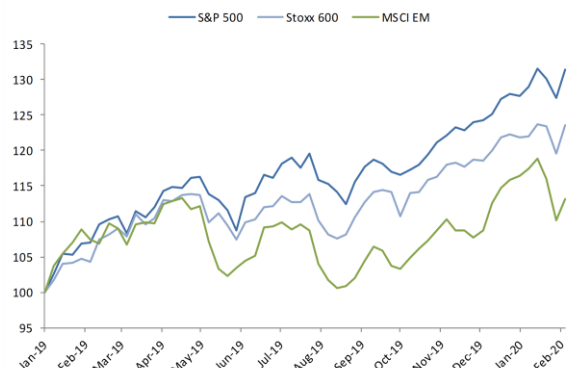
Source Bloomberg, Natixis IM Solutions, 10 février 2020

La Réserve fédérale (Fed) a déjà déclaré qu'elle devrait rester 'en suspens' pendant un certain temps. Et maintenant, compte tenu de l'épidémie, les marchés penchent même vers une baisse des taux plus tard dans l'année. Nous ne pensons pas que cela soit nécessaire – à moins que la contagion ne soit bien pire que prévu – mais nous pensons également que nous restons encore plus éloignés des craintes de hausse des taux. En effet, les

anticipations d'inflation se sont de nouveau repliées, donnant à la Fed la possibilité de rester accommodante dans un avenir prévisible.

Positionnement du portefeuille

Les marchés actions ont jusqu'à présent fait preuve de résistance, car nous avons assisté à des corrections, mais pas à une forte liquidation. Le marché chinois a le plus souffert, avec les marchés asiatiques de la région, puis l'Europe et enfin les Etats-Unis. Nous pensons que les marchés se redresseront une fois que l'épidémie sera contenue, et bien que nous ayons légèrement réduit notre allocation en prévision d'une hausse de la volatilité à court terme, nous maintenons notre surpondération sur les actions à moyen terme, considérant ces corrections comme des opportunités pour « acheter la baisse ».



Source Bloomberg, Natixis IM Solutions, 10 février 2020

Nous pensons que les actifs européens peuvent profiter du rebond lorsqu'il se produira, car les rendements souverains devraient reprendre leur tendance haussière, et nous maintenons notre surpondération pour l'instant. A plus long terme, nous continuons de penser que le marché américain va surperformer grâce à une croissance et des bénéfices plus élevés. Les marchés émergents devraient rattraper leur retard, avec une reprise de la croissance, de nombreuses baisses de taux et des valorisations moins chères.

Nous pensons que les rendements mettront du temps à repartir à la hausse et qu'ils resteront inférieurs aux attentes d'il y a quelques mois. Néanmoins, nous pensons que nous sommes proches des plus bas et nous maintenons notre sous-pondération et notre préférence pour le crédit. Nous identifions toujours des opportunités dans la dette corporate émergente en devise forte et les obligations à haut rendement.

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.

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.

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/Bruelles, Belgium.

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

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

RCS Paris 453 952 681 - Capital : €178 251 690
Société anonyme au capital de €178 251 690
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris
www.im.natixis.com

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros euros - 329 450 738 RCS Paris
Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009
Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009.
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris
www.im.natixis.com