



Flash Investissements

Mars 2020

Date de rédaction: 2020-03-23

Flash: la pandémie causée par le COVID-19

Notre flash précédent décrivait comment l'épidémie de coronavirus est passée d'un problème chinois isolé à une pandémie et une crise économique mondiales. L'Europe est devenue l'épicentre de la pandémie et nous avons, entre-temps, découvert à quel point les mesures anti-propagation perturbent notre vie au quotidien. Il est temps de faire une update.

En résumé

- L'incertitude règne : les responsables politiques sont contraints de prendre des mesures "à l'aveuglette" car ils ne connaissent pas la véritable propagation du virus dans la population, faute de moyens de dépistage.
- Ces mesures sont socialement et économiquement perturbatrices et paralysantes.
L'économie tourne au ralenti. La plus grande source d'incertitude est le temps que va durer des mesures. Ce n'est qu'en réalisant des tests à grande échelle que nous pourrons isoler plus précisément les porteurs du virus et qu'il sera possible d'inverser les mesures de manière contrôlée. Parallèlement, l'économie connaît un profond ralentissement.
- Cette crise vient "de l'extérieur" ; elle touche une économie qui était en bonne santé. L'histoire enseigne qu'un tel choc externe peut se rétablir relativement rapidement, à condition qu'il ne devienne pas permanent. De quelle manière ?
 - En maintenant le système financier en état de marche : en fournissant des liquidités suffisantes, en maintenant des taux d'intérêt bas, en contrant le resserrement du crédit, en gardant toutes les options ouvertes. C'est une tâche qui incombe aux banques centrales.
 - En compensant les dommages économiques temporaires (chômage temporaire, entreprises en cessation d'activité), par des revenus de remplacement, un allègement de la dette, un report de paiement, etc. C'est une tâche qui incombe au gouvernement.
- Les banques centrales et les autorités se sont engagées à assumer ces tâches. La rapidité et l'ampleur des mesures de soutien promises sont sans précédent, dépassant celles de la crise financière de 2008/2009. Cela n'apportera qu'un soulagement limité à court terme, mais qui sera essentiel pour faciliter la reprise plus tard.
- Les investisseurs subissent une volatilité extrême car le sentiment est entièrement déterminé par le flux d'informations quotidien. En Europe, il est encore trop tôt pour mesurer le succès des mesures de confinement en réaction au virus. Dans une telle période de panique du marché, la diversification ne fonctionne que de manière limitée.
- Ce n'est qu'à un stade ultérieur que la valeur sous-jacente d'un investissement redévient apparente. La qualité du bilan des entreprises deviendra un thème d'investissement important. Lorsque la panique initiale se sera calmée, la diversification sur diverses formes d'investissement recommencera à fonctionner. Les mesures de soutien sont également susceptibles d'être appréciées.

Flash Investissements



COVID-19: Un ennemi insaisissable

- Coronavirus ou COVID-19, ce terme est omniprésent dans les médias, mais, aujourd'hui, nous ne connaissons toujours pas toutes les caractéristiques essentielles de la maladie. C'est précisément **cette incertitude qui oblige les autorités à prendre des mesures drastiques et qui rend l'avenir si flou.**
- Chaque maladie infectieuse possède un certain nombre de propriétés qui déterminent dans quelle mesure elle constitue une menace pour la santé publique. Quel est le degré de mortalité de la maladie ? À quelle vitesse se propage-t-elle ? En d'autres termes : combien de personnes une personne infectée peut-elle contaminer en moyenne ? Combien de temps s'écoule-t-il entre la contamination et l'apparition des premiers symptômes (période d'incubation) ? Et combien de temps une personne malade est-elle contagieuse ? Dans le cas du COVID-19, il n'existe encore aucune réponse à chacun de ces éléments. Ce qui est certain, c'est que la maladie est très contagieuse : une personne infectée contamine en moyenne 2 à 3 personnes. Cela est possible parce qu'une personne peut être contagieuse avant même que la maladie ne se déclare chez elle, ou parce qu'elle est « porteuse saine », c'est-à-dire que la personne est contaminée, mais ne présente pas de « symptômes ». La maladie est également plus mortelle que la grippe saisonnière, par exemple. Et contrairement à la grippe ordinaire, la population n'est pas encore immunisée. Tout le monde est une proie potentielle. Un médicament ou un vaccin n'est pas encore disponible.
- **En attendant qu'un traitement médical soit mis au point, il n'y a qu'un seul facteur sur lequel on peut intervenir : rendre la maladie moins contagieuse.** Après tout, la propagation d'une maladie infectieuse est le résultat à la fois des propriétés biologiques du virus et de notre comportement. Et c'est là que se trouve la clé pour contenir l'épidémie. Les autorités tentent de ralentir la propagation en veillant à ce qu'une personne malade ne puisse plus contaminer qu'une seule personne voire aucune personne. Tant que cela n'aboutira pas, nous assisterons à une augmentation "exponentielle" et brutale du nombre de nouveaux cas. Concrètement, cela se traduit par un doublement du nombre de nouveaux cas tous les 3 à 5 jours - c'est la phase que nous traversons actuellement en Europe. Une croissance exponentielle débridée entraînerait des millions d'infections en quelques semaines seulement. **Il est crucial de briser cette courbe de croissance abrupte et cela nécessite des mesures sans précédent, qui vont largement paralyser la vie sociale et économique**, comme nous le vivons tous aujourd'hui.
- Les investisseurs sont confrontés à cette réalité depuis le début du mois de mars. Le COVID-19 a fait la traversée de la Chine vers une Europe non préparée. **L'investissement est un concept tourné vers l'avenir. Les investisseurs ont vu un avenir verrouillé, une stagnation économique, une durée inconnue. C'est là que réside la source de la panique boursière.**

Un choc externe ?

Disclaimer : Les informations contenues dans cette publication constituent un commentaire général sur la situation financière actuelle et ne doivent pas être considérées comme un conseil ou une recommandation concrète en matière de produits financiers.

Flash Investissements



- Les incertitudes sur la nature du virus se traduisent également par de grands doutes sur la durée des mesures anti-propagation. **Les autorités appliquent généralement deux stratégies.**
 - **En Asie, une stratégie dite de "répression" est suivie.** Grâce à des tests à grande échelle, à la recherche et à l'isolement rigoureux des personnes (potentiellement) infectées, on tente de réduire considérablement le nombre de cas. De cette façon, la croissance de l'épidémie est non seulement stoppée, mais - avec le temps - inversée.
 - **En Europe, le choix a été fait de modérer ou de contenir l'épidémie.** Ce faisant, la croissance de l'épidémie est ralentie, mais pas nécessairement arrêtée. L'objectif de cette stratégie est de répartir le nombre de malades dans le temps afin que le système de santé ne succombe pas à l'afflux de patients et que les groupes les plus vulnérables puissent continuer à être aidés.
- Le 19 mars, la Chine a signalé que, pour la première fois, aucune nouvelle contamination n'avait été enregistrée, ce qui indique que la "stratégie de répression" pourrait donner des résultats encourageants relativement rapidement. **Pour la stratégie poursuivie en Europe, il est encore trop tôt pour mesurer les résultats. Toutefois, certaines conclusions s'imposent :**
 - Les mesures sont très perturbatrices sur le plan social et économique ; **l'économie s'immobilise pour une grande partie ou se met en veille.**
 - **Les mesures exigent du temps et une discipline impeccable de la part de la population.**
 - **Et elles doivent être maintenues pendant longtemps**, même après un succès apparent (car il subsiste un risque de recontamination ou de résurgence de l'épidémie).
 - Tant que des tests à grande échelle ne seront pas réalisés, les politiques travailleront à l'aveuglette et des mesures strictes devront être prises par précaution.
- **En d'autres termes, nous sommes confrontés à une période de stagnation économique relativement prolongée, qui fera du deuxième trimestre au moins une période "perdue".** Le 23 mars, environ un quart de l'économie mondiale était en "lockdown", un pourcentage qui augmentera quand les États-Unis seront également paralysés par l'épidémie. Dans les régions qui connaissent une forme de « lockdown », nous constatons un déclin brutal de toute activité économique. Le chômage technique, économique ou temporaire augmente massivement.
- **Il est important que les dommages économiques inévitablement subis viennent "de l'extérieur".** Les économistes parlent d'un choc externe, d'un "coup de tonnerre dans un ciel bleu", d'un accident. L'épidémie frappe à un moment où l'économie mondiale n'était pas en plein essor, mais dans une forme raisonnable. Les causes de la stagnation ne sont pas spécifiques à l'économie. C'est une différence importante avec la crise financière majeure de 2008-2009, où l'accumulation massive de dettes et les déséquilibres du système financier étaient à l'origine de la crise. Les attaques terroristes du 11 septembre ou une crise pétrolière sont des exemples de chocs externes du passé.
- **La reprise après un tel choc externe peut être assez rapide, à condition que le "tissu" de l'économie ne soit pas affecté.** Par exemple, l'activité économique en Chine semble se redresser à un rythme de 5 à 10 % par semaine, et devrait se normaliser d'ici la mi-avril (l'exemple chinois ne doit pas être considéré comme un modèle pour l'Europe ; la Chine a suivi une stratégie différente). Toutefois, le choc provoqué par le coronavirus diffère des crises précédentes par la profondeur du ralentissement (des mesures précises ne sont pas encore possibles, mais certains

Flash Investissements



indicateurs indiquent un ralentissement de l'activité économique de 50 % ou plus), et par l'ampleur des secteurs touchés. **Une crise extérieure aussi profonde et généralisée risque de laisser des traces importantes. Les banques centrales et les autorités publiques ont un rôle crucial à jouer pour éviter cela.**

Les banques centrales et les gouvernements viennent à la rescousse

- Que l'économie traverse le choc du coronavirus par une "récession" (une récession est deux trimestres consécutifs au cours desquels l'économie se contracte) est, en partie, une discussion stérile et académique. La question de savoir comment éviter qu'une crise temporaire, profonde et générale ne cause des dégâts si importants qu'elle entraîne des dommages permanents à l'économie est beaucoup plus pertinente. **Deux éléments sont essentiels à cet égard.**
- **Premièrement, le système financier doit continuer à fonctionner.** Pendant la crise financière, nous avons vécu ce qui se passe lorsque le système bancaire est "brisé". Les consommateurs et les entreprises n'avaient plus accès au crédit parce que les banques elles-mêmes craignaient pour leur survie et ne pouvaient plus se financer. Aujourd'hui encore, le danger existe que les banques deviennent beaucoup plus réticentes à financer les secteurs et les entreprises les plus touchés, de sorte que même dans la phase de reprise, le crédit serait rare et coûteux. C'est une tâche essentielle pour les banques centrales. Les banques centrales sont en quelque sorte les centres de distribution du système bancaire, qui veillent à ce que le supermarché local continue d'être approvisionné, même pendant une vague de comportement de hamster. Toutes les grandes banques centrales ont indiqué qu'elles étaient prêtes à assumer ce rôle. La Banque centrale européenne (BCE) a temporairement assoupli les règles applicables aux banques, afin que la phase de reprise ne soit pas ralenti par des banques trop hésitantes et prudentes.
- **En outre, et c'est tout aussi important, les banques centrales veillent à ce qu'il y ait suffisamment de liquidités sur les marchés financiers et à ce que les taux d'intérêt restent extrêmement bas.** Ce n'est pas très agréable pour les épargnants ou pour les investisseurs qui ont des placements sûrs à taux fixe, mais c'est une bouffée d'oxygène nécessaire pour ceux qui ont besoin d'argent pour traverser cette période, une période qui est essentielle pour le bon fonctionnement des marchés. En cas de panique sur le marché, la liquidité est en effet insuffisante, ce qui entraîne une chute encore plus importante des cours. La fluctuation des cours est ainsi amplifiée et intensifiée. Pour contrer cela, des mesures d'une ampleur sans précédent sont invoquées. Cette année, la BCE va injecter plus de 1.100 milliards d'euros dans les marchés et l'économie. Pour sa part, la Fed américaine a promis un soutien monétaire illimité. Dans la semaine du 16 mars, 39 banques centrales du monde entier ont abaissé leurs taux d'intérêt. Une telle intervention concertée et massive contraste fortement avec la crise d'il y a douze ans.
- **Une deuxième condition pour éviter les dommages économiques à long terme est le soutien direct aux familles et aux entreprises confrontées à une perte de revenus et à une inactivité temporaire.** Il est essentiel d'éviter le cercle vicieux dans lequel le chômage temporaire se transforme en chômage permanent. Ou encore, la fermeture temporaire d'une entreprise entraîne une faillite permanente. Les mesures

Flash Investissements



visant à stabiliser les revenus, à accélérer le versement des allocations de chômage, à reporter les impôts ou les cotisations de sécurité sociale, à interrompre le remboursement de la dette ne sont que quelques exemples de ce qu'il faut faire pour atténuer l'impact des mesures anti-coronavirus. Les autorités du monde entier façonnent ces mesures. En Europe, elles représentent généralement environ 1 % de l'économie totale. L'engagement des autorités "à faire tout ce qui est nécessaire" est encore plus important que les montants concrets.

- **Ces mesures - prises par les banques centrales et les autorités - sont sans précédent par leur portée et la rapidité avec laquelle elles ont été mises en œuvre.** Souvent, elles n'offrent pas de secours immédiat. Aujourd'hui, de nombreuses dépenses doivent inévitablement être reportées. Mais ces interventions et engagements nourrissent l'espoir que le report ne devienne pas un ajustement permanent.

Et nos investissements?

- **Les marchés financiers traversent une phase de pure panique. Cette panique est le résultat direct de l'incertitude quant à l'avenir.** Les bourses sont - si vous regardez au-delà des fluctuations quotidiennes - une sorte de calculatrice qui colle une valeur à l'avenir d'une entreprise. Mais comment évaluer correctement les actions d'une entreprise qui s'est arrêtée aujourd'hui, et qui ne pourra revenir à une situation quelque peu normale dans 2, 3 ou 4 mois peut-être? Les modèles financiers ne savent pas comment faire face à une telle perturbation ; ils sont comme une boussole qui - littéralement- a perdu le nord.
- C'est pourquoi **les mesures de soutien sans précédent prises par les banques centrales et les autorités ne sont pas rassurantes pour l'instant. D'autre part, nous constatons que, dans le cas de la Chine, le progrès concret dans l'endiguement de l'épidémie conduit à une stabilisation des marchés boursiers.** Le 23 mars, l'indice chinois Shanghai Composite a enregistré une perte de "seulement" - 13 % depuis le début de l'année ; pour l'indice européen EuroSTOXX 50, la perte a été presque trois fois plus importante (- 33 %). La combinaison des mesures de soutien et d'une épidémie qui se maîtrise progressivement peut lever beaucoup d'incertitudes plus tard dans l'année, mais le calendrier est encore très flou aujourd'hui.
- Un accident n'arrive jamais seul, et avec la pandémie du coronavirus, les investisseurs sont également confrontés à **une guerre des prix sur le marché du pétrole**, entre l'Arabie Saoudite et la Russie. On pourrait penser que le prix bas du pétrole soit une aubaine, en ces temps difficiles, mais la baisse des revenus pétroliers est particulièrement mauvaise pour le secteur de l'énergie, un secteur important en bourse. Cette baisse affecte également la solvabilité de nombreuses petites compagnies pétrolières, en particulier celles qui sont spécialisées dans le pétrole de schiste. **Les doutes sur les entreprises les plus faibles ne se limitent pas au secteur de l'énergie, mais se propagent à toutes les entreprises qui ont survécu grâce à des taux d'intérêt très bas ces dernières années. La qualité du bilan redevient un thème d'investissement.** Les investisseurs ne seront plus prêts à récompenser les tours de passe-passe financiers, mais au contraire, ils rechercheront à nouveau des bilans sains et solides, avec une dette gérable et des réserves de liquidités solides.
- **Les "valeurs refuge" sont également temporairement affectées, ce qui est typique des périodes de panique.** Dans les moments de panique aveugle, tout est vendu. Ainsi, pendant la panique, les valeurs refuge traditionnelles telles que l'or et les obligations d'État à long terme sont également mises sous pression. **L'expérience des**

Flash Investissements



crises précédentes montre que cette phase de "tout doit disparaître" est **transitoire** et que les avantages de la diversification par rapport aux diverses formes d'investissement réapparaissent rapidement. L'engagement des banques centrales à fournir des liquidités illimitées est crucial à cet égard. Le manque de liquidité sur le marché a rendu la fluctuation des cours beaucoup plus prononcée.

- La volatilité, ou le degré de fluctuation des cours, a été très faible pendant des années. Pendant la montée de la panique sur les marchés, la volatilité a atteint un niveau jamais vu depuis la crise de 2008-2009. La fluctuation extrême des cours exige des nerfs d'acier de la part de l'investisseur, mais elle crée aussi des opportunités. Celui qui diversifie son introduction via un investissement périodique dans le temps fait de la volatilité un ami et profite également des cours d'introduction très bas qui ont lieu pendant cette période.