



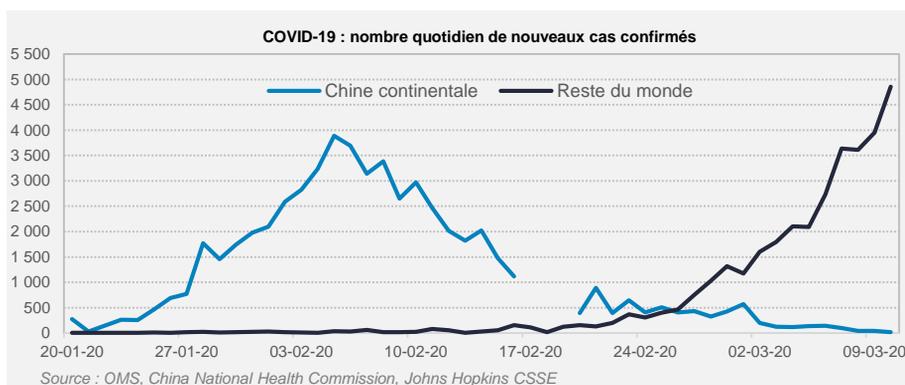
Les dernières semaines ont été d'une brutalité rare sur les marchés financiers. Il a suffi d'une douzaine de jours aux marchés actions pour baisser de 20% par rapport aux points hauts du 20 février, un mouvement qui a généralement pris plusieurs mois dans les précédentes corrections. Le rendement des obligations à dix ans du trésor américain est passé sous les 0,5% en séance du 9 mars. La cause d'un tel mouvement est en premier lieu, la très forte incertitude liée à l'épidémie de Coronavirus. À cela s'est ajoutée, dans une moindre mesure, la décision du 8 mars de l'Arabie Saoudite de mener une politique d'offre surabondante de pétrole afin de faire baisser les prix pour restaurer la discipline au sein de l'OPEP+. Le 9 mars, le pétrole s'est effondré de 25%, plus forte baisse quotidienne depuis la première guerre du golfe.

Une conjoncture économique qui s'améliorait depuis quelques mois



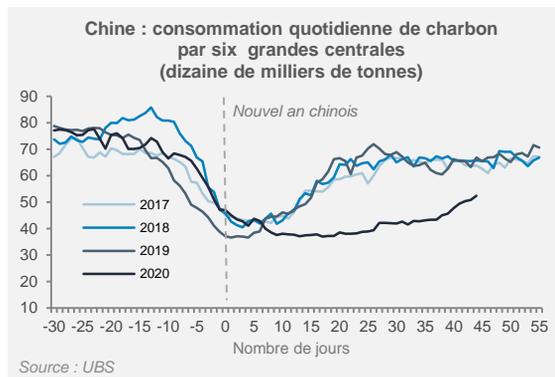
Les données économiques des deux derniers mois confirmaient le scénario de reprise progressive après une phase de ralentissement sur 2018-2019 essentiellement liée au secteur manufacturier. Les indices PMI étaient en train de se redresser, notamment en Europe. Aux Etats-Unis, la dynamique favorable du secteur résidentiel se confirmait avec des permis de construire au plus haut depuis 2007 ; les créations d'emplois de février étaient encore élevées. En Chine, les données d'activité de la fin d'année montraient que les mesures de relance portaient leurs fruits. Autant de signes qui montraient que la croissance mondiale était effectivement en train de gagner en vigueur.

Propagation de l'épidémie au reste du monde



Jusqu'à fin février, l'épidémie de Coronavirus est restée principalement concentrée dans la province du Hubei, avec quelques cas sporadiques ailleurs dans le monde. Alors que la Chine avait passé le pic du nombre de nouveaux cas début février, le nombre de cas identifiés dans le reste du monde a commencé à exploser à partir du 21 février.

La Chine a pris des mesures drastiques pour juguler l'épidémie, ce qui a eu un coût économique certain, mais semble avoir été efficace : seuls 19 nouveaux cas avérés ont été recensés le 10 mars, contre plus de 4000 par jour au maximum. La mise à l'arrêt de l'économie a provoqué une baisse spectaculaire des enquêtes d'activité en février. Cependant, certaines données montrent un redémarrage progressif de l'activité, l'objectif des autorités étant un retour à la normale d'ici la fin du mois de mars.



L'évolution en Corée du Sud est également encourageante. Après avoir culminé à 800, le nombre de nouveaux cas recensés par jour est passé sous les 200 le 10 mars. La bonne nouvelle est que le pays ne semble pas avoir eu recours aux mesures drastiques prises par la Chine et a néanmoins réussi à contrôler la situation. Une politique massive de dépistage et une discipline de la population en termes d'hygiène et d'isolation des malades semblent avoir été les principales raisons de ce succès.

Plus préoccupante est la situation de l'Italie où le nombre de nouveaux cas identifiés par jour continue d'accélérer (1797 le 9 mars). Le gouvernement a dû annoncer de nouvelles mesures de quarantaine à l'échelle du pays. Reste la situation des États-Unis où l'ampleur de l'épidémie est difficile à évaluer.

L'expérience des pays asiatiques montre que la capacité à tester le maximum de personnes au plus vite pour identifier les porteurs et réduire ainsi le potentiel de contagion est clé dans la maîtrise de l'épidémie.

L'impact économique direct de cette épidémie reste difficile à évaluer. Vu sous l'angle de la demande finale, les mesures de confinement entraînent une réduction de l'activité dans certains secteurs des services (voyages, restaurants, spectacles...) qui ne sera pas ou peu rattrapée. Dans d'autres secteurs comme les biens durables, on peut tabler sur un rattrapage lorsque la situation reviendra à la normale. Si l'activité retrouve rapidement un niveau normal, l'impact sur l'investissement devrait être minime. Sous l'angle de l'offre, l'épidémie a évidemment perturbé certaines chaînes de production, mais l'apparente moindre perturbation de l'activité en Corée et le retour progressif à la normale en Chine devraient réduire les pressions sur ce plan.

Un risque à surveiller, mais qui semble bien avoir été pris en compte par les autorités, est l'impact de cette perturbation d'activité sur les finances des entreprises, qui pourrait pousser certaines d'entre elles vers la cessation de paiement. Si l'épidémie se retrouve rapidement sous contrôle partout ailleurs, à l'instar de ce qu'on a pu observer en Chine ou en Corée du Sud, les perturbations ne devraient pas durer au-delà du mois d'avril.

Un assouplissement du policy-mix en cours

L'incertitude sur l'impact économique réel de cette épidémie rend le calibrage des réponses de politiques monétaire et budgétaire complexe. Néanmoins, l'ampleur de la panique financière nécessite une réponse, ne serait-ce que pour rassurer en attendant d'y voir plus clair. Disposant de plus de marges manœuvres, la Réserve Fédérale a déjà baissé ses taux de 50 points de base. La banque centrale chinoise a également baissé ses taux et a incité les banques à maintenir le flux de crédit.

Sur le plan budgétaire, des mesures représentant 1,2% du PIB chinois ont déjà été annoncées. D'autres pays comme la Corée du Sud, le Vietnam et l'Italie ont également annoncé des mesures. Donald Trump a annoncé envisager de prendre des mesures de baisses des taxes sur les salaires et d'extension exceptionnelle des congés maladies.

D'autres mesures sont attendues, notamment de la part de la BCE. Baisse supplémentaire de taux, opérations de refinancement ciblées sur les petites entreprises, augmentation des achats d'obligations seront certainement discutées lors de la réunion du 12 mars.

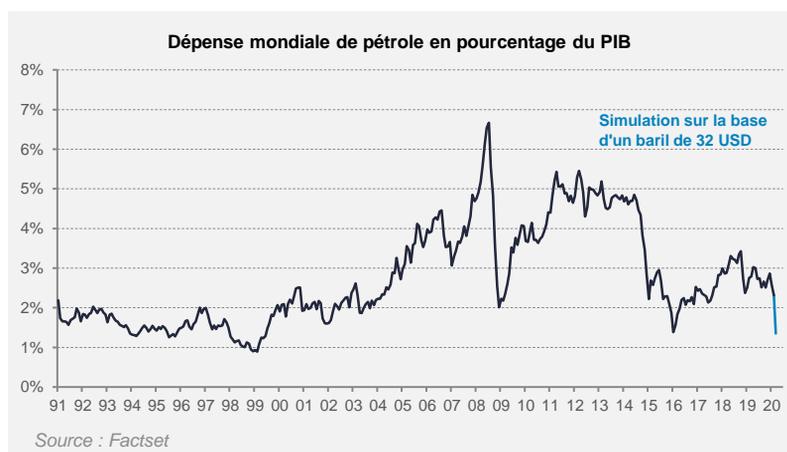
L'ensemble de ces mesures devrait amplifier le mouvement de reprise de la croissance qui se produira lors du retour à la normale de l'activité.

Forte baisse du prix du pétrole du fait de l'Arabie Saoudite

Dimanche 8 mars, l'Arabie Saoudite a annoncé vouloir porter sa production à 12mb/j contre 9,7 aujourd'hui. Cette annonce fait suite à l'échec des négociations au sein de l'OPEP+, avec la Russie, où l'Arabie Saoudite a demandé une baisse coordonnée de production pour faire face à la baisse de demande causée par l'épidémie de Coronavirus. Le pays espère ainsi faire rentrer dans le rang les producteurs récalcitrants, au premier rang desquels la Russie, et restaurer la discipline au sein du cartel. A moins qu'il ne s'agisse d'une stratégie de plus long terme pour pénaliser les pétroles de schiste. Quoiqu'il en soit, le baril de Brent s'est effondré de 25% en l'espace d'une journée pour clôturer à 32 dollars, son plus bas niveau depuis 2016. Il faudra voir à quel niveau le prix se stabilise mais certains analystes évoquent un prix pouvant descendre jusqu'à 20 dollars le baril, niveau inédit depuis 2001.



L'impact économique de cette baisse est ambigu. Les investissements du secteur énergétique représentent 600Mds USD, soit environ 0,7% du PIB mondial. De combien seront-ils coupés ? Cela dépendra notamment du nouveau prix d'équilibre et de la pérennité de celui-ci. Si la décision saoudienne est effectivement adressée principalement à la Russie, il faut avoir à l'esprit que cette dernière peut résister un certain temps à une guerre d'usure, ses réserves de change étant au plus haut historique à 570Mds USD. Un élément rassurant est qu'à ce niveau là, les investissements du secteur pétrole et gaz sont encore près de 40% inférieurs à ce qu'ils étaient en 2014. A moyen terme, la baisse du pétrole constitue un transfert de pouvoir d'achat des producteurs vers les consommateurs. Si le baril se stabilise autour de 35 USD, c'est potentiellement près d'un point de PIB mondial dont il s'agit. Ceci viendra s'ajouter aux mesures de relance de l'activité.



En 2016, le secteur bancaire européen avait également souffert des inquiétudes liées à la dégradation des perspectives du secteur pétrolier. Si l'exposition brute du secteur bancaire européen au secteur pétrolier à fin 2019 est connue, les banques n'ont pas encore eu l'occasion de communiquer le détail de cette exposition. Cela ne saurait tarder. A l'époque, les encours sur le secteur pétrolier pouvaient paraître significatifs. Mais nous avons pu constater depuis que l'exposition aux segments les plus risqués (secteur parapétrolier et producteurs indépendants) n'était pas de nature à menacer significativement les fonds propres des banques européennes. Nous devrions donc bientôt en avoir la confirmation. Nous continuons de penser que le risque de défaut demeure très faible en ce qui concerne les majors, les entreprises publiques, le trade finance (négoce), les actifs liés au gaz naturel, le raffinage ou encore le midstream (transport et stockage).

Conclusion

A court terme, la situation reste caractérisée par une grande incertitude, tant sur l'évolution de l'épidémie que sur ses conséquences économiques. Dans le doute, l'assouplissement des politiques macroéconomiques est de rigueur pour éviter les scénarios du pire. Avec une baisse cumulée de plus de 20% pour les actions, de plus de 7% pour les obligations High Yield, le marché a commencé à valoriser une entrée en récession. Celle-ci est-elle certaine ? Loin s'en faut. L'activité économique va être perturbée à court terme, avec sans doute des contractions de PIB dans certains pays. S'agira-t-il pour autant d'une "vraie" récession ? Sans doute pas si on entend par ce terme un affaiblissement durable et notable de la demande finale. Paradoxalement, cette crise actuelle aura probablement pour principale conséquence de reporter encore le durcissement du policy-mix qui est la principale cause des récessions. Une évolution positive pour les actifs risqués, mais il faut s'attendre à des semaines encore volatiles, tant que l'épidémie ne semblera pas sous contrôle dans la plupart des pays.



Julien-Pierre Nouen, CFA

Directeur des études économiques et de la gestion diversifiée

Notes

Source photo : Shutterstock

Information

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 10 mars 2020 et est susceptible de changer. Données les plus récentes à la date de publication.

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information.

Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par Lazard Frères Gestion SAS sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. L'opinion exprimée ci-dessus est à jour à date de ce document et est susceptible de changer.

Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées.

Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant.

Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et Lazard Frères Gestion SAS se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.

LAZARD FRERES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ - 352 213 599 RCS Paris
25, RUE DE COURCELLES - 75008 PARIS

**SUIVEZ
& PARTAGEZ**
l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet
www.lazardfreresgestion.fr



Blog
www.lazardfreresgestion-tribune.com



Twitter
[@LazardGestion](https://twitter.com/LazardGestion)



LinkedIn
Lazard Frères Gestion