



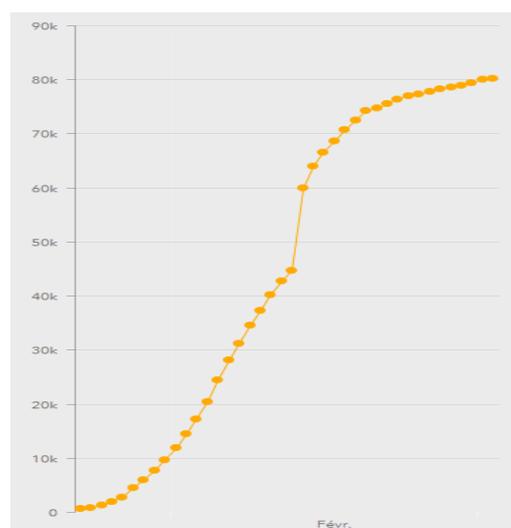
## FLASH SPECIAL

*L'expansion de l'épidémie de coronavirus Covid-19 en Europe et dans d'autres pays asiatiques le week-end dernier a été un véritable coup de semonce pour les marchés qui ont plongé de près de 14% aux Etats-Unis comme en Europe, tandis que les taux 10 ans américain et allemand ont baissé de 32 et 17 points de base respectivement. L'estimation de l'impact qu'aura cette pandémie reste encore très incertaine.*

Que sait-on du Coronavirus Covid-19 ? Une incertitude prévaut encore à ce stade quant à la nocivité du virus car les statistiques de la province chinoise du Hubei, épice de l'épidémie, contrastent singulièrement avec celles d'autres pays. Ainsi, l'estimation du taux de létalité va de celui de la grippe (0.1%) à 1%. Ceux qui vont au-delà reconnaissent généralement que leur estimation est probablement surestimée. Le niveau de contagiosité serait comparable à celui de la grippe et éventuellement inversement proportionnel à la température du patient si ce coronavirus a bien les mêmes propriétés que les précédents. Par ailleurs, il y a un espoir qu'un médicament puisse être autorisé en avril, un laboratoire américain (Gilead) étant en phase 3 de l'expérimentation, de même qu'un vaccin pourrait être disponible entre le quatrième trimestre et le début de l'année prochaine. Bien évidemment, ce virus peut également muter, sa dangerosité pouvant augmenter mais également baisser.

La Chine ayant été la première à être atteinte, les statistiques montrent une accélération de l'épidémie au cours des trois premières semaines et un ralentissement de la progression par la suite de plus en plus marqué. Dans les autres pays, l'épidémie est encore à ce stade en phase d'accélération, sans signe d'inflexion.

**Nombre de cas en Chine (80174)**



Source : OMS. Données au 02/03/2020.

## L'estimation économique

Selon nos économistes, dans le scénario central qui est le meilleur des cas, une diffusion « à la chinoise » du virus en Europe coûterait à la croissance du Vieux Continent 0,7%. En revanche, dans le cadre d'une diffusion large du virus au niveau mondial, l'économie mondiale pourrait tomber en récession. Autant dire qu'il convient de rester vigilant.

## Les mesures

Les banques centrales et les ministres des Finances n'ont pas été longs à rassurer. Suite à une conférence téléphonique entre banquiers centraux et ministres des Finances du G7 le 3 mars, les autorités économiques ont rappelé leur détermination à faire face à la crise. Pour joindre la parole aux actes, la Réserve Fédérale a décidé d'abaisser ses taux d'intérêts de 50 points de base par surprise quelques heures après. Dans la pratique, il n'est pas encore évident de savoir à quel point les banques centrales sont alignées et jusqu'où elles peuvent aller, sachant qu'elles ne possèdent pas les mêmes marges de manœuvre. Mais la plus importante d'entre elles, la Fed, a rappelé son engagement à agir.

Quant au volet fiscal, peu d'annonces ont été faites jusqu'ici. Le gouvernement italien a annoncé une relance budgétaire de 0.2% du PIB et l'Allemagne discute de l'opportunité d'un plan de relance.

## Sur les marchés

Les marchés affichaient une valorisation assez élevée avant l'expansion du virus hors d'Asie (elle l'est nettement moins depuis), mais nous ne sommes pas encore revenus à des niveaux de décote suffisamment attractifs pour repasser à l'achat en faisant abstraction des incertitudes sur l'impact du virus.

On notera cependant qu'à unité de risque équivalente, le marché des actions a sensiblement plus baissé que celui du crédit. Or il nous semble que dans cet environnement, le marché du crédit est plus à risque que le marché des actions, fondamentalement et techniquement.

Techniquement, la liquidité des marchés obligataires tend structurellement à se réduire du fait des réglementations mises en oeuvre ces dernières années. La chute des rendements obligataires a conduit beaucoup de nouveaux investisseurs sur la classe d'actifs et les assureurs à dégrader la qualité de leur bilan. Des ETF crédit offrant l'illusion d'une liquidité permanente ont prospéré. Il n'est pas sûr que dans un environnement brutalement vendeur, le marché puisse facilement s'équilibrer. Fondamentalement, des entreprises très endettées risquent de pâtir d'une récession ne serait-ce que technique car les conditions de refinancement risquent d'être onéreuses et surtout évanescences. Aux Etats-Unis, plus de la moitié du gisement *Investment grade* a une notation inférieure ou égale à BBB. Un affaïssissement de la croissance pourrait susciter une importante migration d'émetteurs vers le *High Yield*. Enfin, la sensibilité du marché du *High yield* américain au cours du pétrole augmente les risques si les cours de l'or noir devaient plonger avec l'activité.

**Nous sommes encore dans un contexte incertain et la correction des actifs risqués de la semaine dernière en prend acte, sans offrir non plus de véritables opportunités pour acheter sur repli. L'engagement en matière de politiques monétaires et fiscales pour faire face à ce choc de demande, d'offre et de confiance reste encore à déterminer.**

**On peut être en revanche impressionné par la proactivité des autorités et du secteur privé quant aux mesures sanitaires pour ne pas laisser l'épidémie se répandre (fermeture des écoles au Japon, annulations de salons et autres rassemblements). Ce qui signifie qu'il ne faudra pas sous-estimer le coût sur l'activité de cette crise.**

**Nous estimons qu'après une correction comme celle de la semaine dernière, les marchés d'actions intègrent beaucoup mieux les risques. Par conséquent, nous conservons nos expositions. En revanche, nous allégeons un peu nos expositions sur le crédit, qui a relativement moins souffert et serait plus sensible à une dégradation même ponctuelle de l'environnement économique.**

**Benjamin Melman, Global CIO Asset Management.**

*Achevé de rédiger le 04/03/2020.*

AVERTISSEMENT : Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild Asset Management (France). Tout investissement comporte des risques spécifiques. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Principaux risques d'investissement : risque lié à l'investissement dans les pays émergents, risque de perte en capital, risque lié à la détention d'obligations convertibles, risque actions, risque de taux, risque de crédit, risque sectoriel. Avertissement spécifique pour la Belgique: cette communication est exclusivement destinée à des investisseurs institutionnels ou professionnels au sens de la loi belge du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement. Cette communication est en outre exclusivement destinée à des investisseurs autres que des consommateurs au sens de la loi belge du 14 juillet 1991 sur les pratiques du commerce et sur l'information et la protection du consommateur.

**EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (France)  
47, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75401 Paris Cedex 08  
Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11 033 769 euros  
Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332 652 536 R.C.S. Paris  
T. +33 (0)1 40 17 25 25 - F. +33 (0)1 40 17 24 42  
[www.edram.fr](http://www.edram.fr)**