

## Clôture du 12 mars 2020

Journée boursière historiquement noire à la bourse !

L'indice CAC 40 abandonne -12.28% dans un marché financier qui semble abdiquer face au Covid-19, avec des répercussions très élevées mais non quantifiables sur l'activité économique mondiale.

Il s'agit de la pire séance de bourse depuis la création du CAC 40. A titre de comparaison, l'indice français avait perdu -7.3% le 11 septembre 2001 et -7.7% le 10 octobre 2008 en pleine panique liée aux Subprimes.

Les autres indices européens suivent la même tendance avec le Dax qui abandonne -11.4% et l'indice italien près de -17%. Les indices américains, qui avaient nettement plus baissé hier, perdent entre -8% et -9% à mi-séance.

En moyenne les pertes des principaux indices européens reculent de plus de 30% depuis le début de l'année.

Pourquoi cette accélération de la baisse des marchés ?

Deux points distincts majeurs se confirment.

Le premier est d'ordre pandémique.

En effet, si on en croit les chiffres officiels, le taux de décès des gens contaminés semble avoisiner 3%, ce qui apparaît comme faible aux vues des conséquences économiques.

Le problème majeur est que 15 à 20% des cas nécessitent des soins hospitaliers plus ou moins lourds. Ainsi, lorsque vous êtes confrontés à des foyers importants de contamination et des infrastructures, comme en Italie, qui ne peuvent pas accueillir tout le monde par manque de moyen, le taux de décès augmente fortement. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle, en Chine, le taux de décès était important autour de la ville de Wuhan, zone d'où est partie l'épidémie, et bien plus faible dans les autres provinces.

Ainsi, l'Italie est contrainte de placer l'ensemble de son territoire en confinement pour essayer d'endiguer la propagation et de réduire autant que faire se peut la surchauffe des instances médicales. Ce que les marchés intègrent actuellement dans les cours est, non pas le taux de mortalité, mais bien celui du coût d'un confinement qui provoque un choc de la demande (fermeture de l'ensemble des boutiques sauf pour l'alimentation et la pharmacie), et par conséquence un choc déflationniste. Ce choc déflationniste est renforcé par la chute des prix pétroliers.

Beaucoup d'analystes / économistes comparent cette situation à celle de 2008. Le problème, c'est qu'en 2008, la cause était financière et les banques centrales disposaient d'impressionnantes armes pour lutter contre ce risque déflationniste.

Douze ans plus tard, il ne s'agit pas d'une cause financière mais bien d'un choc externe non anticipable. Nous sommes face au même risque déflationniste qu'en 2008, mais les banques centrales disposent de bien moins de munitions pour intervenir...

Le second point est donc d'ordre financier avec en première ligne les banques centrales.

Face à un choc d'offre avec de plus en plus de confinements à travers la planète, la baisse de 50 bp des taux directeurs de la Fed n'a forcément eu aucun impact sur les cours de bourse, et les mesures attendues continuent de se faire attendre. On ne peut pas, via une baisse des taux, inciter les gens à consommer davantage tout en restant confiner chez soi...

Pourtant, les investisseurs restent très attentifs aux actions et discours des banques centrales. Cet après-midi avait lieu la réunion de la BCE dirigée désormais par Christine Lagarde. Elle a annoncé la volonté de maintenir les taux directeurs inchangés ce qui a eu un effet immédiat sur les marchés passant de -7% à -12% au cours de l'après-midi.

En effet, les investisseurs attendaient un geste fort au niveau des taux directeurs, même si l'impact positif reste très controversé.

Elle a néanmoins fait plusieurs annonces qui devraient permettre de maintenir l'accès des entreprises à des liquidités afin d'éviter tout problème de trésorerie voire de faillite.

Ainsi, pour inciter les banques à prêter davantage aux entreprises qui rencontrent des difficultés de trésorerie, la BCE va offrir aux banques de nouveaux prêts et des taux encore plus favorables sur les liquidités mises à leur disposition. La BCE envisage également d'augmenter ses achats d'actifs sur les marchés de 120 milliards d'euros d'ici la fin de l'année.

L'institution a aussi décidé d'assouplir les obligations imposées aux banques en matière de fonds propres et de liquidités.

Ces mesures ont été jugées insuffisantes pour le marché, ce qui explique la seconde baisse de la journée.

En conclusion, les banques centrales seules ne pourront relever ce nouveau défi. La solution est d'abord d'ordre sanitaire où des mesures fortes pour contenir la propagation sont nécessaires par les gouvernements.

Les mesures de relance ne seront efficaces qu'une fois le nombre de cas de contaminés baissera.

Ainsi, tant que la pandémie progressera, nous ne pouvons pas envisager une amélioration sur les marchés.

D'ailleurs, nos propos se confirment si on observe la situation en Chine, où les entreprises rouvrent progressivement leurs usines et où les décès et contaminations régressent fortement. Il faut rappeler que plus de 58 millions de chinois ont été confinés des semaines pour endiguer cette épidémie...