

## Point Marché rédigé le 19 avril 2020

par Alessandra Gaudio

Directrice des Solutions Patrimoniales

L'épidémie de Covid-19 a déjà contaminé plus de 2 millions de personnes et son bilan ne cesse de s'alourdir. Cependant plusieurs pays, s'appuyant sur les bons résultats de leur lutte contre le virus, ont d'ores et déjà entamé leur procédure de déconfinement, ou commencent à la planifier.

Le monde s'organise et c'est rassurant.

La diminution du nombre de nouveaux cas, des personnes en réanimation et des décès journaliers dans la plupart des pays du G7 permettent d'envisager des déconfinements progressifs des économies, et donc de projeter un début de sortie de crise (même si une seconde vague épidémiologique à l'automne ne peut être exclue à ce stade).

L'impact macroéconomique sera proportionnel à la durée et aux conditions de la mise en place du confinement. L'ensemble des mesures économiques reste dans l'ensemble calibré pour 6 à 8 semaines d'arrêt au plus. Car au-delà, les risques de dommage pour l'économie pourraient s'avérer irrémédiables. De nouvelles révisions à la baisse des prévisions de croissance macro-économiques sont sûrement à prévoir. Selon les données chinoises publiées la semaine dernière, l'économie de ce pays aurait subi une contraction de 9,8 % au premier trimestre, contre des taux de croissance moyens compris entre 1,3 % et 1,5 % en 1999. Sur un an, il s'agirait donc d'une baisse de 6,8 %, au lieu d'une croissance de 6,1 % enregistrée fin 2019, soit un différentiel de près de 13 %. Au-delà de l'exactitude des chiffres transmis par la Chine, désormais contestée à tous les niveaux, le gap de croissance annoncé donne bien l'idée du ralentissement.

Aux abords de la phase 2, il faut désormais s'interroger sur les conditions de la suite de l'action et penser concrètement à l'après. Cette crise peut en effet remettre à l'ordre du jour la bien connue pyramide de Maslow : donner priorité aux besoins fondamentaux, à l'alimentation, à la sécurité, à la santé d'abord. Elle nous rappelle aussi qu'il faut protéger notre environnement et encourager l'investissement responsable. Sans nécessairement remettre en cause toute la globalisation et certains de ses effets bénéfiques, il faut repenser certaines chaînes de production inutilement longues et complexes. Concernant les technologies, la recherche organisée au niveau mondial autour du vaccin ouvre des perspectives complètement nouvelles et rend concrète l'intelligence collaborative.

Serons-nous capables de créer après cette épreuve, de nouvelles opportunités, un élan inédit, une nouvelle approche ?

### Quelles sont les actions en cours ?

Pour l'instant, l'action au plan économique se situe au niveau des aides et des mesures pour contenir l'impact de la crise sur les ménages et sur le tissu des entreprises.

Rappelons-le encore une fois que cette crise est unique. Tout d'abord, le choc est totalement exogène, c'est-à-dire indépendant du comportement passé des pays. Ensuite, il est symétrique dans son impact immédiat. Du nord au sud de l'Europe, et puis outre-Atlantique, un confinement a été mis en place avec pour effet instantané de réduire le niveau d'activité dans des proportions tout à fait nouvelles, de l'ordre de 25 % à 35 % selon les estimations des divers instituts de conjoncture. Pour une fois, cette crise n'est pas la conséquence d'une bulle de crédit ou d'un gaspillage de dépenses publiques...

Apporter une réponse et une action coordonnées au niveau international semble donc judicieux, voire indispensable une fois passée la phase d'urgence absolue, cela tout autant pour la politique sanitaire (par exemple sur les critères de sortie du confinement) que pour la politique économique. En effet, selon les simulations de la BRI, le choc de la pandémie comporte de telles répercussions internationales qu'une politique non coordonnée aurait une efficacité limitée à moyen terme.

Au niveau européen, la mutualisation de la dette causée par cette crise serait la forme la plus achevée de coordination. L'obstacle à la création d'Eurobonds, cela va sans dire, est politique. Depuis 2013, les disparités économiques se sont réduites au sein de la zone euro mais la crise actuelle rappelle que les pays européens, du fait de leurs inégalités en matière économique et financière, n'ont pas les mêmes moyens d'action. La question qui se pose aux dirigeants européens aujourd'hui est de savoir s'ils veulent éviter que cette crise puisse amplifier les écarts en les rendant insoutenables, en mettant ainsi en péril la construction européenne...

Aux Etats-Unis, les plans de soutien budgétaire se succèdent et les montants mobilisés dépassent, dans les annonces, le choc conjoncturel causé par la crise sanitaire. Les stabilisateurs automatiques américains sont toutefois nettement plus faibles que leurs équivalents européens et ne permettent pas aux mesures contre-cycliques actuelles d'avoir la même efficacité. Pour sa part, la Réserve Fédérale a annoncé qu'elle serait en mesure d'augmenter considérablement la taille de son bilan et d'intervenir sur l'ensemble du marché du crédit, pour un montant de 850 milliards de dollars (sur les marchés primaire et secondaire, et sur tout segment de notation).

### **Dans ce contexte, comment agir sur les marchés ?**

Les marchés ont salué l'évocation de la sortie du confinement avec un mouvement haussier. La volatilité implicite des contrats à terme sur le marché américain a ainsi baissé de 50 % par rapport au niveau de panique maximum atteint à la mi-mars.

L'action rapide des Etats et des Banques Centrales a été essentielle dans la phase 1, celle de l'urgence, mais une reprise en « V » telle que valorisée pour certains actifs nous semble loin d'être acquise et les conséquences économiques de la crise sont, au niveau actuel des connaissances, impossibles à déterminer avec un degré suffisant de confiance.

Bien que les programmes mis en place atténuent sans aucun doute les impacts immédiats, ils ne compenseront pas la totalité des pertes de revenus, de production et de richesse qui se produiront. Il faudra plutôt raisonner sur deux exercices (2020 et 2021) et se dire que cette perte de croissance est valorisée d'ici fin 2021 et non plus fin 2020.

Il faudra pour cela avoir une vision de moyen / long terme, axée sur la constitution d'une épargne longue, par des versements progressifs en s'émancipant ainsi de la volatilité qui caractérisera encore les prochains mois - à la hausse comme à la baisse - tant que l'incertitude demeurera sur l'évolution de la pandémie, son impact sur l'économie et les politiques fiscales et monétaires mises en place.

Dans ce cadre, la sélection, le conseil et l'accompagnement actifs seront à notre avis essentiels pour tout investisseur.

Toutes les équipes restent à vos côtés, pour vous accompagner.

L'investissement sur les supports en unités de compte supporte un risque de perte en capital puisque leur valeur est sujette à fluctuation à la hausse comme à la baisse dépendant notamment de l'évolution des marchés financiers. L'assureur, Generali Vie, s'engage sur le nombre d'unités de compte et non sur leur valeur qu'il ne garantit pas. Les performances passées ne doivent pas être l'élément central de la décision d'investissement du souscripteur. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Generali Vie - Société anonyme au capital de 336 872 976 euros - Entreprise régie par le Code des assurances - 602 062 481 RCS Paris - Siège social : 2 rue Pillet-Will - 75009 Paris - Société appartenant au Groupe Generali immatriculé sur le registre italien des groupes d'assurances sous le numéro 026.