



30 mars 2020

2 trillions pour contrer les effets du Covid-19 aux Etats-Unis

Changement radical de stratégie sanitaire. Soutien massif de la Fed. Paquet fiscal historique. Effondrement de la croissance au T2. La présidentielle pour les démocrates ? Rebond actions.

Points clés

- Donald Trump capitule face à l'ampleur de la crise sanitaire aux Etats-Unis
- Les Etats-Unis nouvel épice de la crise
- Prévisions alarmistes de près de 200'000 décès
- Donald Trump est-il en train de perdre l'élection présidentielle de 2020 ?
- 2 trillions de dollars pour contrer les effets du Covid-19
- Taux directeurs à zéro
- Hausse du déficit public à près de 20% en 2020
- La Réserve fédérale au bout de sa créativité ?
- Forte contraction du PIB au 2ème trimestre
- Relance possible au T3
- Les taux d'intérêt en \$ sont proches de zéro
- Quelles perspectives pour les marchés actions ?

Donald Trump capitule face à l'ampleur de la crise sanitaire aux Etats-Unis

Le gouvernement américain a certainement sous-estimé les risques du Covid-19 pendant un peu trop longtemps. Le président Trump a en effet joué un rôle essentiel dans la gestion désastreuse de cette crise sanitaire aux Etats-Unis en ne voulant pas reconnaître dans un premier temps les risques réels que ce nouveau virus pouvait aussi faire courir à la population américaine. Après avoir largement voulu minimiser les effets du Covid-19 en réduisant ce nouveau virus à une simple grippe, qui devait disparaître toute seule avec les beaux jours, le président américain a peut-être fait perdre un

temps précieux aux autorités sanitaires du pays pour préparer la population et permettre au système de santé américain de se préparer à affronter dans de meilleures conditions une crise similaire à celle que l'Europe était en train de vivre. La prise de conscience est finalement intervenue après que les marchés financiers n'aient tiré la sonnette d'alarme en enregistrant l'un des plus rapides « bear market » de l'histoire boursière internationale. En considérant que les Etats-Unis étaient d'une certaine manière « immunisés » au Covid-19, le président américain n'a déclenché que très tardivement et à contre-cœur des mesures similaires à celles prises par les pays développés en soulignant très vite que les mesures de confinements ne dureraient pas et en arguant que la première puissance mondiale ne pouvait pas choisir un remède plus douloureux que le mal. Donald Trump ne veut donc pas courir le risque de voir la croissance américaine être pénalisée par les effets dommageables des mesures sanitaires indispensables pour protéger la population, mais celui-ci n'a désormais plus le choix. Le nombre de cas de Covid-19 est en train d'exploser très rapidement, comme celui des décès qui en quelques jours seulement replace les Etats-Unis au centre de la carte des pays déjà les plus touchés par le virus.

Nous l'avions déjà évoqué dans de précédentes analyses, les Etats-Unis ne traverseront pas mieux que les autres pays cette crise sanitaire, en dépit de la compétence et de l'excellence de leurs équipes de recherche et de leurs multinationales pourtant à la pointe de la technologie médicale.

En effet, le système de santé américain actuel n'est pas prêt à supporter le choc des nouveaux patients qui vont prochainement submerger ses hôpitaux. En nombre de lits par 1'000 habitants, les Etats-Unis ont en fait le pire ratio des pays du G7 avec seulement 2 lits, contre 8 au Japon par exemple. Le système de santé pourra cependant compter sur la capacité des autorités à mettre sur pieds rapidement des solutions alternatives. Le monde avait été

surpris de voir la Chine construire en quelques jours un hôpital de 1'000 lits dans la ville de Wuhan pour faire face à l'afflux de patients, l'arrivée d'un navire hôpital à New-York d'une capacité de 1'000 lits également est un exemple de ce qui pourra être apporté comme réponse dans les prochaines semaines à l'accroissement des cas de Covid-19 aux Etats-Unis.

Malgré les annonces du président américain sur la très prochaine réouverture du pays, il est essentiel de rester particulièrement prudent et objectif sur les futurs développements de l'épidémie et sur l'efficacité des mesures prises, avant d'envisager un retour à la normale pour le pays et pour l'économie américaine.

Donal Trump est-il en train de perdre l'élection présidentielle de 2020 ?

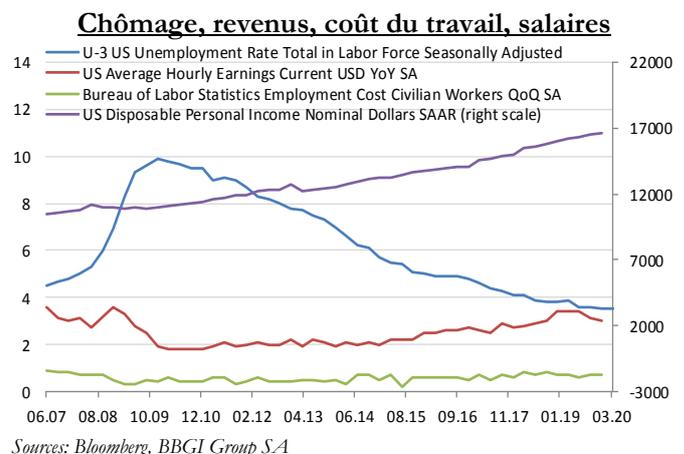
Le président américain joue sans doute par ailleurs sa réélection en ce moment même. Nous avons évoqué en début d'année que les risques en 2020, pour des marchés financiers aux valorisations tout à fait excessives, nous semblaient devoir être moins liés à la question de la guerre commerciale qui avait été le facteur principal d'incertitude en 2019, qu'à de nouveaux facteurs et notamment par les chances de voir les démocrates gagner les élections présidentielles en novembre. L'investiture démocrate n'a pas encore adoubé Jo Biden, mais celui-ci devrait prochainement être le candidat nommé. Après avoir craint une investiture trop à gauche, que représentaient Bernie Sanders ou Elisabeth Warren, les démocrates ont désormais plus de chances de gagner l'élection présidentielle de novembre 2020 qu'avant la campagne d'investiture.

La crise du Covid-19 devrait durer quelques mois aux Etats-Unis et ne manquera pas d'être au centre des préoccupations des électeurs pendant la campagne. A l'heure où nous écrivons ces lignes, la courbe de progression des cas de Covid-19 aux Etats-Unis est la plus forte observée parmi les pays industrialisés. La vitesse de propagation de l'épidémie est ainsi supérieure après 25 jours à celle de la Chine, de l'Italie et de l'Espagne. Plus de 40% de la population américaine indique généralement ne pas vouloir s'adresser à un médecin en cas de maladie par peur de ne pas pouvoir en assumer les coûts. Si cette crainte devait subsister pendant le développement de l'épidémie, il est probable qu'elle constituerait un facteur aggravant de la transmission du virus et de ses effets. Certaines prévisions alarmantes suggèrent que le nombre de décès potentiels aux Etats-Unis pourrait atteindre 200'000 personnes, ce qui représenterait plus de cinq fois le nombre de décès officiellement répertorié à ce jour de près de 40'000 pour environ 800'000 cas de Coronavirus décomptés.

Le président américain n'est pas encore directement mis en cause pour sa gestion « légère » de la crise sanitaire, mais lorsque la situation sera sous contrôle, la campagne présidentielle pourra alors reprendre et sera très certainement fortement influencée par cette crise sans précédent. Donald Trump apparaîtra sans doute comme celui qui n'a pas pris au sérieux la santé de la population américaine en ne prenant pas en considération les avertissements et conseils de la communauté scientifique et des experts de la santé publique. Il risque fortement de pâtir de son absence criante d'empathie pour la population, malgré un plan de soutien de 2 trillions de dollars qu'il a effectivement soutenu.

2 trillions de dollars pour contrer les effets du Covid-19

Le Sénat et la Chambre des représentants ont successivement voté un paquet fiscal sans précédent aux Etats-Unis de 2 trillions de dollars quelques jours avant la fin mars. En résumé, celui-ci est décomposé en cinq principaux types de supports. Environ 500 milliards seront accordés en prêts pour les principales industries du pays, incluant 30 Mrds \$ pour les compagnies aériennes et 20 Mrds pour les sociétés considérées comme vitales pour maintenir la sécurité du pays. Un peu moins de 370 Mrds \$ seront accordés en prêts pour les petites et moyennes entreprises. 150 Mrds \$ seront dédiés aux gouvernements locaux ainsi qu'aux états américains et 130 Mrds \$ permettront de soutenir les hôpitaux. Des paiements directs de 1'200\$ seront octroyés aux individus gagnant moins de 75'000 \$ par an représentant environ 250 Mrds \$. Finalement, les allocations chômage seront augmentées à une compensation maximale de 600\$ par semaine, alors que les demandes d'allocation chômage ont explosé en une semaine de 282'000 (19 mars) à 3'283'000 le 21 mars.



Ce paquet fiscal sans précédent était attendu par les marchés financiers depuis quelques jours, dans l'espoir que celui-ci mette un terme à la spirale baissière qui avait déjà fait perdre plus de 30% de la capitalisation boursière totale des valeurs américaines.

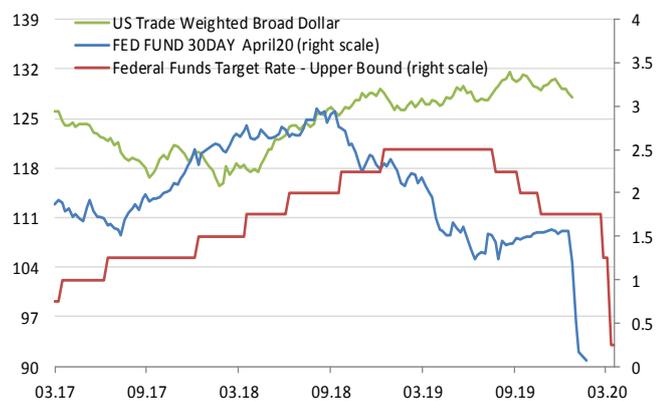
Le rallye boursier qui s'est mis en place dans les jours suivant a effectivement été motivé par ce stimulus fiscal et par les actions déjà annoncées de la Réserve fédérale américaine. Mais n'oublions pas que cela aura un impact sur le déficit public américain qui pourrait bien exploser et s'approcher de 20% du PIB !!!

La Réserve fédérale au bout de sa créativité ?

La Réserve fédérale américaine a abaissé ses taux directeurs à zéro et renoue en 2020 avec sa politique de rachats de créances publiques. Pour faire face aux risques d'un effondrement de la production et de la consommation aux Etats-Unis liés au développement de l'épidémie de Covid-19, la Fed a finalement frappé très fort en abaissant à zéro ses taux directeurs et en annonçant un nouveau programme de rachats de titres obligataires estimés à environ 700 Mrds \$. Le président de la Fed a une nouvelle fois affirmé que l'institution userait de toute la panoplie des outils à sa disposition pour soutenir le flux de crédit vers les ménages et les entreprises. C'est ce qu'elle a fait en annonçant avoir pris de nouvelles mesures d'exception pour lutter contre les effets du Coronavirus en créant notamment un nouveau mécanisme devant permettre un soutien plus direct aux ménages et aux entreprises. La Fed a en effet créé une nouvelle facilité de crédit appelée PDCF pour Primary Dealer Credit Facility destinée aux banques normalement en charge de la distribution des obligations gouvernementales américaines. Le but de ce nouveau programme de soutien est de permettre à ces intermédiaires de prêter plus directement des fonds à ceux qui en ont besoin en raison du Covid-19.

La Réserve fédérale peut désormais compter également sur le plan de soutien adopté par le Sénat et la Chambre des représentants pour renforcer les effets positifs attendus de sa nouvelle politique expansionniste. La Fed pourra dans ce nouveau contexte augmenter ses rachats d'actifs de plusieurs trillions supplémentaires.

Fed Funds, taux directeurs et Dollar trade weighted

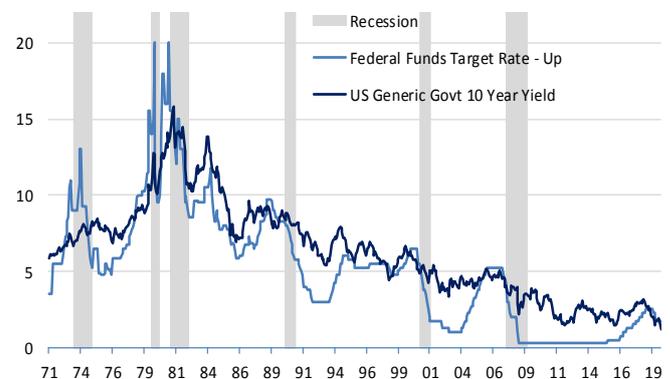


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Forte contraction du PIB au 2^{ème} trimestre

Les derniers chiffres du PIB au 4^{ème} trimestre 2019 publiés le 26 mars, faisaient état d'une croissance de +2.1% qui semblait encore il n'y a que quelques semaines pouvoir être maintenue en 2020. Désormais, il est devenu particulièrement compliqué d'estimer l'impact sur la croissance au 1^{er} trimestre de l'émergence du Covid-19 et des mesures de confinement partiel ou plus complet prises par les différents Etats américains. Les indicateurs avancés ont aussi montré ces derniers jours un effondrement de la confiance et des perspectives, en particulier dans le secteur des services. Le PMI manufacturier a glissé de 50.7 à 49.2 en mars, montrant une meilleure résistance que la chute de 49.4 à 39.1 du PMI des services sur la même période. Le choc du Covid-19 est en train de bouleverser la conjoncture américaine qui avait été relativement immunisée au 1^{er} trimestre. Une forte contraction de l'activité est ainsi très probable pour le 2^{ème} trimestre dont l'ampleur sera difficile à estimer avant l'été. La nature du choc est tellement exceptionnelle qu'une estimation de l'impact au 2^{ème} trimestre nous semble moins essentielle pour la gestion des risques et des opportunités en matière d'investissement que la détermination des probabilités de relance au second semestre de la plus grande économie au monde.

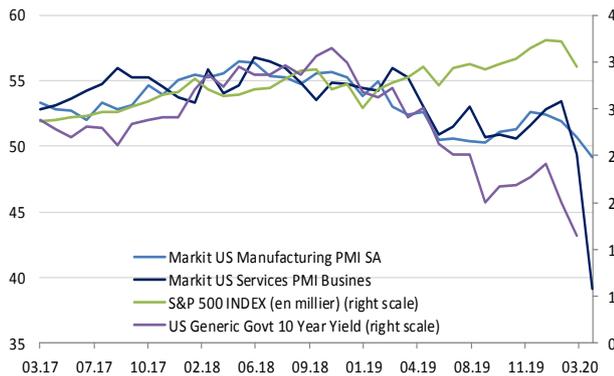
Récessions US, Taux longs et Fed Funds



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

L'évolution de la situation sanitaire aux Etats-Unis sera certainement différente de celle observée en Chine et en Europe. Aujourd'hui, il est particulièrement ardu de prévoir à quel rythme la relance conjoncturelle pourra se mettre en place aux Etats-Unis alors que le seul exemple de relance disponible concerne pour l'instant le marché chinois pour lequel nous ne disposons que de peu de données fiables. Si néanmoins l'exemple chinois peut constituer un guide pour estimer le délai de relance économique aux Etats-Unis, alors il est possible que le retour progressif à une activité normale ne soit pas attendu avant l'été. La synchronisation des cycles conjoncturels sera probablement plus favorable aux Etats-Unis, qui pourraient alors compter déjà en fin de 2^{ème} trimestre 2020 sur une relance crédible en Asie et en Europe.

Taux longs, PMI et S&P500



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

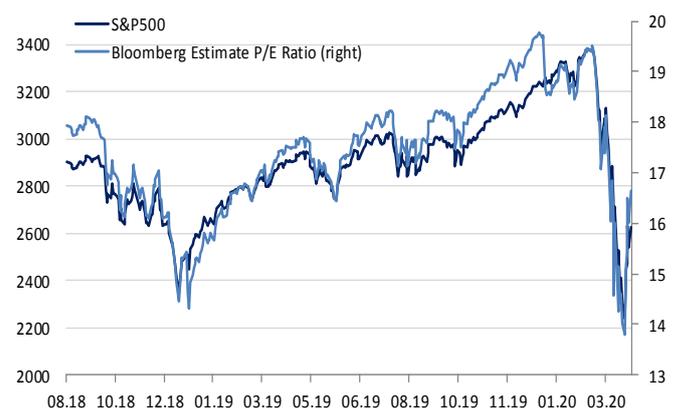
Les taux d'intérêt en \$ sont proches de zéro

Les marchés obligataires ont très rapidement pris en compte en début d'année les risques économiques qu'un développement international de l'épidémie de Covid-19 en Chine pouvait avoir sur la croissance mondiale et celle des Etats-Unis, contrairement aux marchés actions qui n'ont finalement réagi que très tardivement à l'évolution de l'épidémie en pandémie. La chute des rendements du Trésor à dix ans de 2% en décembre 2019 à 0.31% au plus bas de la journée du 9 mars a été historique et précédait de peu la décision de la Fed du 15 mars d'abaisser ses taux directeurs à leur plus bas niveau historique. La chute des marchés financiers qui s'est exacerbée dans la première quinzaine de mars a eu un impact négatif inquiétant sur le marché du crédit qui a vu une flambée des taux d'intérêt y compris sur le Trésor américain dont le rendement bondissait de 0.31% à 1.25% en sept jours. La Fed a dû soutenir la liquidité du marché du financement à court terme et reprendre ses achats de titres, dans un contexte secoué par les risques de disfonctionnement du système financier perturbé par des ventes forcées de tout type d'actifs y compris ceux généralement considérés comme sûr comme les obligations gouvernementales et l'or par exemple. Le programme de rachat d'obligations gouvernementales devrait maintenir les taux longs gouvernementaux à des niveaux historiques aussi longtemps que les perspectives de sortie de crise sanitaire et de relance conjoncturelle sérieuse n'apparaissent.

Quelles perspectives pour les marchés actions ?

Nous l'avions évoqué avant la chute de ces dernières semaines, le marché actions aux Etats-Unis était surévalué et la complaisance qui avait en particulier caractérisé la dernière phase de hausse des cours en janvier 2020, alors même que le Coronavirus frappait durement la Chine, était pour nous un signe d'irrationalité criante des investisseurs face à l'émergence d'un nouveau risque pourtant majeur. Nous recommandions alors d'adopter une position défensive à l'égard des actions aux valorisations excessives. Aujourd'hui, la crise sanitaire mondiale touche également les Etats-Unis et Wall Street, dont les indices actions ont enregistré des chutes qui ont effacé plus de 35% de la capitalisation boursière américaine en seulement 20 jours. Il sera bien difficile au cours des prochaines semaines de déterminer rationnellement si les niveaux de cours des sociétés américaines cotées reflètent leurs « vraies » valeurs ou si ceux-ci sont encore excessifs aux vues des risques encore imprévisibles de dérapage conjoncturel. Les investisseurs attendaient des mesures concrètes pour se rassurer, ils n'ont pour l'instant pas été déçus par les mesures de soutien massives apportées. Nous avons annoncé ces derniers jours que le niveau de valorisation des marchés offrait selon nous dans ce contexte des opportunités de repositionnement à moyen-long terme. Cependant, aux vues de la vitesse à laquelle se développe le rebond des cours (+20%), nous recommandons de rester vigilant en n'écartant pas la probabilité d'un nouvel accès de faiblesse qui pourrait prochainement intervenir avant que ce qui semble être le plus court « bear market » de l'histoire ne se termine réellement.

S&P 500 & P/E



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismund Thalberg 2
1201 Genève - Suisse
T+4122 5959 611 - F+4122 5959 612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch