

16 mars, 2020

Avons-nous atteint le creux?

Par Stéfane Marion

Les marchés financiers continuent de peiner pour intégrer l'impact complet de COVID-19 sur l'économie et les bénéfices des entreprises. Comme nous l'avons dit la semaine dernière, la baisse moyenne du S&P 500 pendant les récessions est de 37 %. Au moment où nous écrivons ces lignes (10h00), nous sommes à environ 28%.

États-Unis: Perspectives historiques marchés baissiers

S&P 500 repli de 20% ou plus

Market Peak	Market Bottom	Total duration days*	Total loss %	Bear Market start date	From peak to bear days*	Recession start	Cumulative % loss at recession start	Fed rate cut start date	Cummulative rate cuts	Return to peak date	Return to peak days*
8/2/1956	to 10/22/1957	446	-21.6	10/21/1957	445	Aug-57	-10.7	Jan-57	100 bps	9/24/1958	783
12/12/1961	to 6/26/1962	196	-28.0	5/28/1962	167	NO	n.a.	none	none	9/4/1963	631
2/9/1966	to 10/7/1966	240	-22.2	8/29/1966	201	NO	n.a.	Jan-67	75 bps	5/4/1967	449
11/29/1968	to 5/26/1970	543	-36.1	1/29/1970	426	Dec-69	-17.7	Mar-70	325 bps	3/6/1972	1193
1/11/1973	to 10/3/1974	630	-48.2	11/27/1973	320	Nov-73	-22.2	Nov-74	500 bps	7/16/1980	2743
11/28/1980	to 8/12/1982	622	-27.1	2/23/1982	452	Jul-81	-9.3	Sep-81	1000 bps	10/20/1982	691
8/25/1987	to 12/4/1987	101	-33.5	10/16/1987	52	NO	n.a.	Oct-87	75 bps	7/19/1989	694
7/16/1990	to 10/11/1990	87	-20.0	10/11/1990	87	Jul-90	-3.5	Jun-89	675 bps	2/11/1991	210
3/24/2000	to 10/9/2002	929	-49.1	3/13/2001	354	Mar-01	-26.8	Jan-01	550 bps	5/9/2007	2602
10/9/2007	to 3/9/2009	517	-56.8	7/9/2008	274	Dec-07	-7.6	Sep-07	500 bps	3/28/2013	1997
2/19/2020	to ?	?	?	3/12/2020	22	?	?	Mar-20	150 bps	?	?
Average (Recessions)		539	37	337		-14				1460	
Average (No Recession)		179	-28	140						591	

* Les jours inclus les fins de semaines et fériés

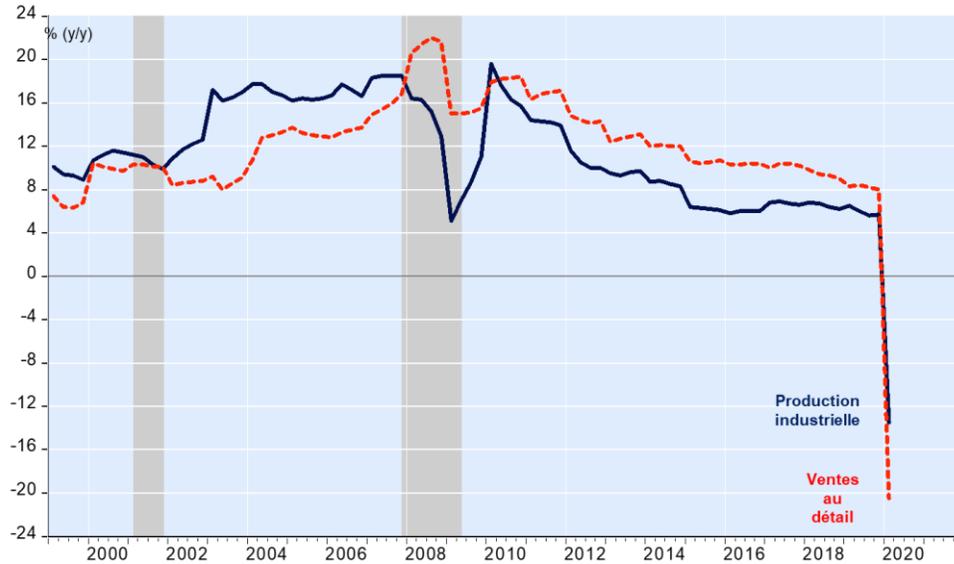
FBN Économie et Stratégie (donnée via Refinitiv, NBER, Yardeni Research)

Les banques centrales continuent à travailler 24 heures sur 24 pour endiguer l'impact de la pandémie. Au Canada, la Banque du Canada a annoncé vendredi dernier une réduction d'urgence de 50 points de base des taux et le BSIF a assoupli les exigences de fonds propres des banques commerciales. Par ailleurs, dans un geste sans précédent, la Réserve Fédérale, en collaboration avec d'autres grandes banques centrales mondiales, a annoncé un plan de relance monétaire massif destiné à lutter contre les effets négatifs qui ont commencé à apparaître et qui devraient se poursuivre en raison de la pandémie du COVID-19. Outre une réduction de 100 points de base de son taux directeur, une augmentation significative des achats de titres du Trésor et de créances hypothécaires a été annoncée, ainsi qu'un certain nombre de mesures visant à maintenir le flux de crédit à l'économie et à assurer la liquidité du marché. Alors que les marchés s'attendaient à un changement de politique majeur de la part de la Fed, le moment choisi pour ce changement (un dimanche après-midi) est surprenant, bien qu'il soit évidemment justifié étant donné l'évolution rapide de cette pandémie. Cette action souligne la volonté de la Fed de faire tout ce qu'il faut pour contrer le choc économique négatif du COVID-19. **Mais en fin de compte, les États-Unis et l'économie mondiale auront besoin de réponses fiscales proportionnellement importantes de la part des gouvernements du monde entier pour lutter contre les impacts écrasants et sans précédent imposés par le coronavirus. Alors que de plus en plus de zones métropolitaines sont fermées, les décideurs politiques doivent s'assurer que la population et les entreprises disposent de suffisamment de liquidités pour éviter les fermetures (et les licenciements) définitives.**

La publication de données en provenance de Chine ce week-end montre à quel point la baisse d'activité peut être brutale lorsque les villes sont mises en quarantaine. La production industrielle a baissé de 13 % sur une base annuelle pour la période janvier-février, tandis que les ventes au détail se sont effondrées d'un peu plus de 20 %.

La Chine: Ce qui arrive lorsqu'un pays est en quarantaine

Ventes au détail et production industrielle

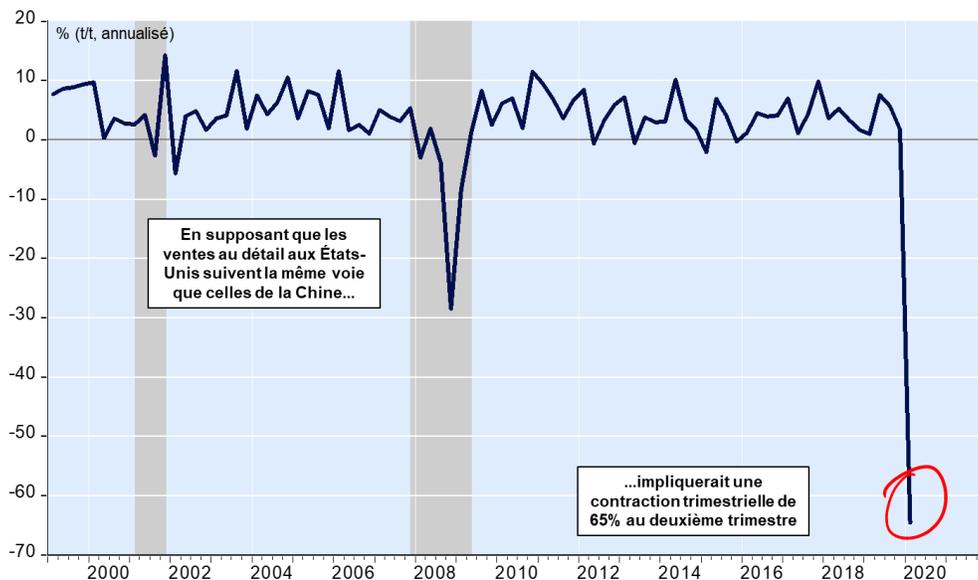


FBN Économie et Stratégie (donnée via Bloomberg)

Comme de plus en plus de villes aux États-Unis continuent de limiter l'activité économique, nous avons réalisé un scénario hypothétique dans lequel nous avons appliqué la même baisse annuelle que celle observée en Chine sur les ventes au détail américaines pour le deuxième trimestre 2020. Comme le montre le graphique ci-dessous, cela impliquerait une baisse trimestrielle de 65 % sur une base annualisée au deuxième trimestre. C'est plus de deux fois la plus forte baisse trimestrielle observée pendant la récession de 2008-2009 !

États-Unis: Un scénario hypothétique

Ventes au détail

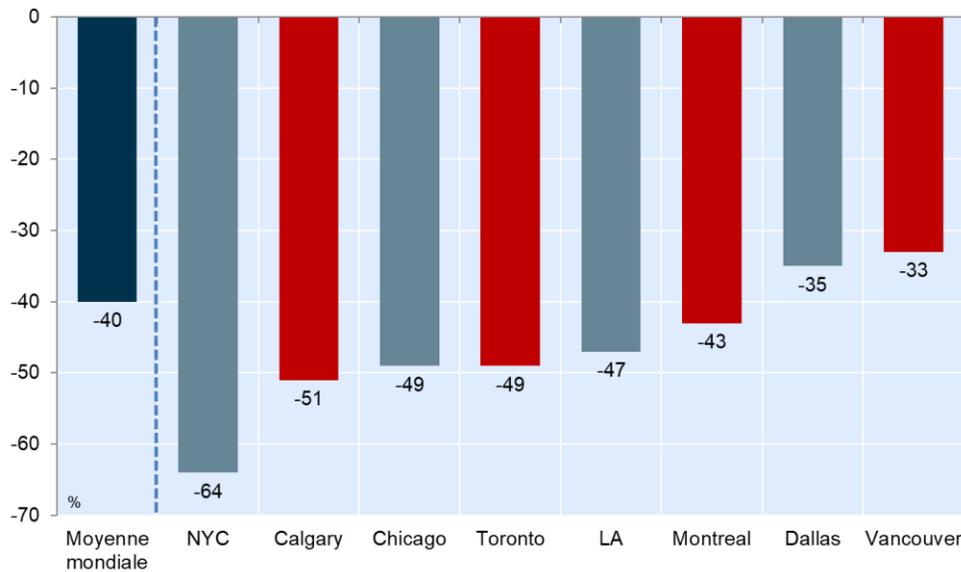


FBN Économie et Stratégie (donnée via Refinitiv)

Ce scénario n'est peut-être pas si farfelu si l'on se base sur les preuves fournies par les métadonnées. Par exemple, COVID-19 a pris une énorme bouchée du secteur de la restauration. Selon les données publiées par Opentable le week-end dernier, le volume de repas servis était déjà en baisse de 40 % en moyenne à l'échelle mondiale par rapport aux niveaux de l'année précédente au 14 mars 2020. Dans les quatre plus grandes régions métropolitaines des États-Unis et du Canada, la baisse était déjà plus importante que cela, sauf à Dallas et Vancouver (graphique). L'effondrement observé dans l'activité de restauration ne sera probablement pas meilleur pour l'hôtellerie. Les services de restauration et d'hébergement sont un secteur à très forte intensité de main-d'œuvre : il représente 2,2 % du PIB contre 7,9 % de l'emploi total au Canada.

Monde: La restauration s'effondre

Évolution annuelle du nombre de repas servis (au 14 mars 2020) - Moyenne mondiale et CA-US 4 grandes villes



FBN Économie et Stratégie (donnée via https://docs.google.com/spreadsheets/d/e/2PACX-1vRbPuAyJy74UmbF6kLXFGXDK2eX3N6zvRLzXPamG8FAA3E-SVqMOMSIht-eYEF_4qrNGOJuPbDJTsPD/pubhtm#)

Il incombe maintenant aux gouvernements d'augmenter temporairement la générosité de leurs filets de sécurité sociale respectifs afin d'éviter une détérioration du revenu disponible et d'augmenter les chances de succès dans l'aplatissement de la courbe épidémique de la COVID-19. Cela préparerait le terrain pour une reprise en forme de V plus tard dans l'année. Nous sommes encouragés de voir que les décideurs politiques commencent enfin à agir de manière significative. Les déficits importants sont le seul moyen d'éviter une récession prolongée.



House passes coronavirus relief bill after Trump announces his support

By Clare Foran, Manu Raju, Ted Barrett and Phil Mattingly, CNN
Updated 6:57 PM ET, Sat March 14, 2020

FINANCE

China injects \$80bn in liquidity for virus-hit small businesses

Central bank will lower required reserves for lenders that meet targets

ISSAKU HARADA, Nikkei staff writer
MARCH 14, 2020 01:26 JST

Coronavirus [+ Add to myFT](#)

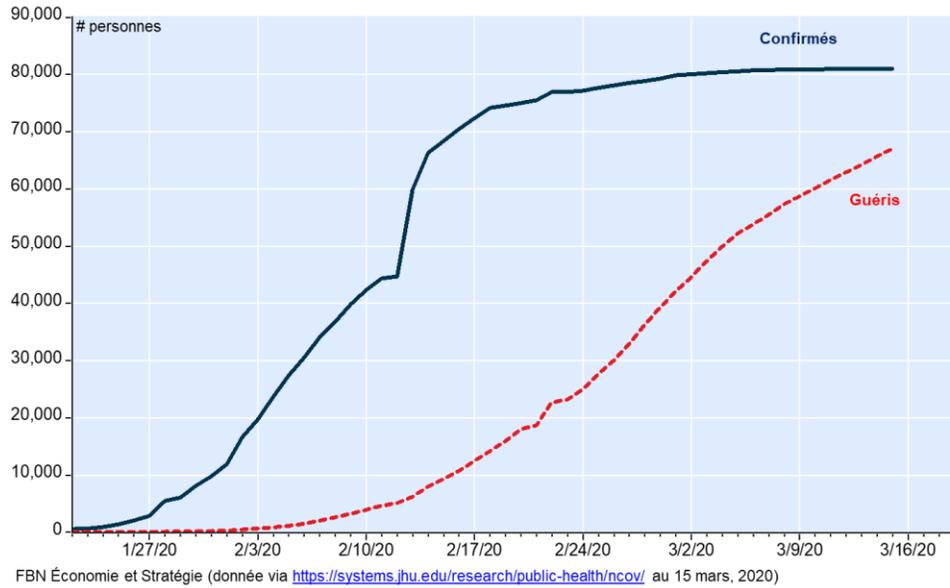
Germany wields 'bazooka' in fight against coronavirus

Package expands loans to companies as EU warns of 'major shock' to economy

Il est encourageant de constater que la situation s'est considérablement améliorée dans certains pays ces dernières semaines. En Chine, où il n'y a pratiquement pas de nouveaux cas de COVID signalés, 86 % des personnes infectées se sont guéris (graphique).

La Chine : Le nombre de cas actifs tend à baisser

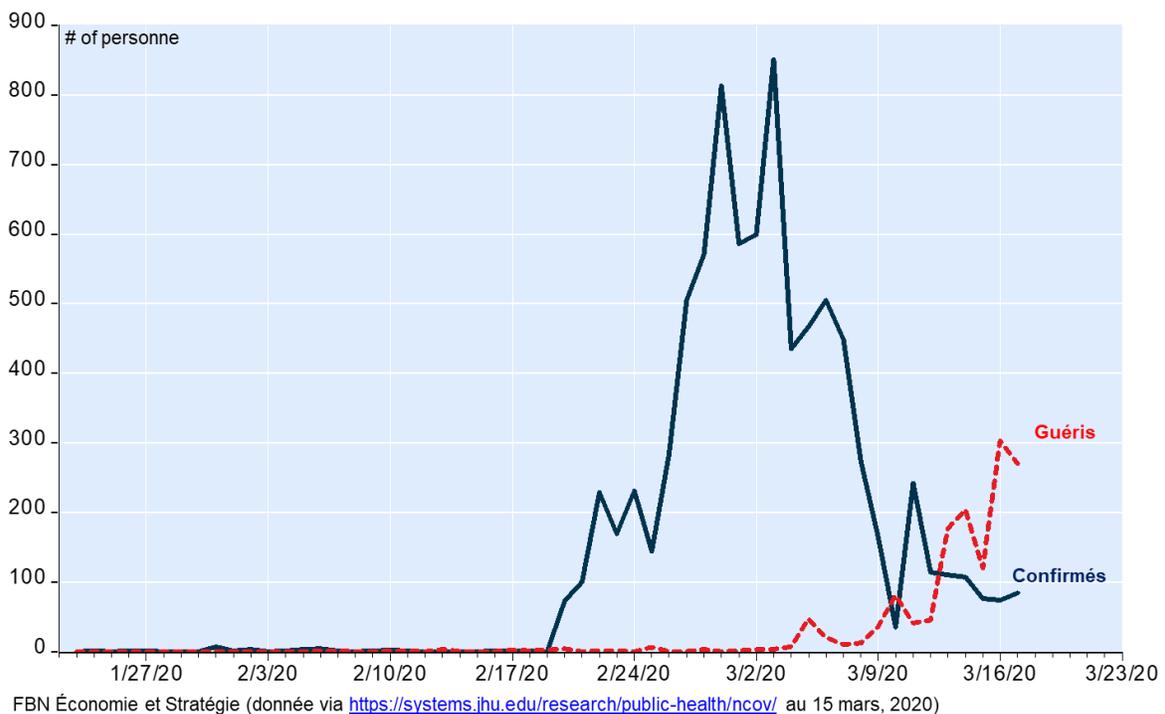
Somme cumulée des cas confirmés et guéris de COVID-19 en Chine



En Corée du Sud également, les choses se sont améliorées, car les nouveaux cas confirmés s'effondrent et les taux de guérison commencent à augmenter. Il est donc vrai que les données économiques vont être mauvaises dans les semaines à venir dans l'hémisphère occidental, mais si de grands plans budgétaires sont annoncés dans les jours à venir pour atténuer le coup porté aux petites entreprises et aux employés rémunérés à l'heure (environ 60 % de la main-d'œuvre américaine), cette récession pourrait être de courte durée.

La Corée du Sud : La courbe épidémique s'est aplatie

Nouveaux cas déclarés de COVID-19 par rapport aux nouveaux cas récupérés Corée du Sud (données quotidiennes)



Généralités

Ce rapport a été préparé par la National Bank Financial, Inc. (FBN), (un courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société publique cotée à la Bourse de Toronto.

Les informations contenues dans le présent document ont été obtenues auprès de sources que nous estimons fiables, mais ne sont pas garanties par nous et peuvent être incomplètes et sujettes à modification sans préavis. Les informations sont à jour à la date du présent document. Ni l'auteur ni la FBN n'assument l'obligation de mettre à jour les informations ou de donner des conseils sur les développements futurs relatifs aux sujets ou aux titres abordés. Les opinions exprimées sont basées sur l'analyse et l'interprétation de ces détails par l'auteur ou les auteurs et ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres mentionnés dans le présent rapport, et rien dans ce rapport ne constitue une déclaration selon laquelle une stratégie ou une recommandation d'investissement contenue dans le présent document est appropriée ou adaptée à la situation particulière d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leur propre enquête et analyse de ces informations avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure en rapport avec les valeurs mobilières ou les marchés analysés dans le présent rapport. Le rapport n'est pas destiné à lui seul à constituer la base d'une décision d'investissement, ni à remplacer toute diligence raisonnable ou tout travail d'analyse dont vous pourriez avoir besoin pour prendre une décision d'investissement.

Le présent rapport est destiné à être distribué uniquement dans les circonstances autorisées par la législation en vigueur. Ce rapport ne vous est pas destiné si la FBN ou une société affiliée distribuant ce rapport est interdite ou limitée par une loi ou un règlement dans une juridiction quelconque de le mettre à votre disposition. Vous devez vous assurer avant de le lire que la FBN est autorisée à vous fournir ce rapport en vertu de la législation et des règlements pertinents.

Marchés financiers de la Banque Nationale du Canada est un nom commercial utilisé par la Financière Banque Nationale et la Financière Banque Nationale du Canada Inc.

Résidents canadiens

La FBN ou ses filiales peuvent s'engager dans toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients et, à mesure que les conditions du marché évoluent, peuvent modifier ou changer la stratégie d'investissement, y compris le désinvestissement complet. Les intérêts commerciaux de la FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

La FBN ou ses affiliés agissent souvent en tant que conseiller financier, agent ou preneur ferme pour certains émetteurs mentionnés dans le présent rapport et peuvent recevoir une rémunération pour leurs services. De même, la FBN et ses sociétés affiliées et/ou leurs dirigeants, administrateurs, représentants, associés, peuvent avoir une position sur les titres mentionnés dans le présent rapport et peuvent effectuer des achats et/ou des ventes de ces titres de temps à autre sur le marché libre ou autrement. La FBN et ses affiliés peuvent faire un marché des titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport peut ne pas être indépendant des intérêts patrimoniaux de la FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens et, par conséquent, n'est pas régi par les règles canadiennes applicables à la publication et à la distribution des rapports de recherche, y compris les restrictions ou les divulgations pertinentes qui doivent être incluses dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Ce rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences juridiques de l'UE visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements et n'est soumis à aucune interdiction de traiter avant la diffusion de la recherche en investissements. En ce qui concerne la diffusion du présent rapport aux résidents du Royaume-Uni, la FBN en a approuvé le contenu (y compris, le cas échéant, aux fins de l'article 21(1) de la loi de 2000 sur les services et marchés financiers). Le présent rapport est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnelle, ni un conseil en matière de placement, de droit ou de fiscalité. La FBN et/ou sa société mère et/ou toute société du groupe de la Banque Nationale du Canada ou affiliée à celui-ci et/ou l'un de leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent avoir ou peuvent avoir eu des intérêts ou des positions longues ou courtes dans, et peuvent à tout moment effectuer des achats et/ou des ventes en tant que principal ou agent, ou peuvent agir ou peuvent avoir agi en tant que teneur de marché dans les investissements pertinents ou les investissements connexes dont il est question dans le présent rapport, ou peuvent agir ou ont agi en tant que banquier d'affaires et/ou banquier commercial à cet égard. La valeur des investissements, et les revenus qui en découlent, peuvent aussi bien baisser qu'augmenter et vous risquez de ne pas récupérer le montant investi. Les performances passées ne sont pas un guide pour les performances futures. Si un investissement est libellé dans une devise étrangère, les taux de change peuvent avoir un effet négatif sur la valeur de l'investissement. Les investissements qui ne sont pas liquides peuvent être difficiles à vendre ou à réaliser ; il peut également être difficile d'obtenir des informations fiables sur leur valeur ou sur l'ampleur des risques auxquels ils sont exposés. Certaines transactions, notamment celles qui impliquent des contrats à terme, des swaps et d'autres produits dérivés, présentent un risque important et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les investissements contenus dans le présent rapport ne sont pas accessibles aux clients de détail et le présent rapport n'est pas destiné à être distribué aux clients de détail (au sens des règles de l'Autorité de surveillance des marchés financiers). Les personnes qui sont des clients de détail ne doivent pas agir ni se fier aux informations contenues dans ce rapport. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription ni une sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des valeurs mobilières décrites dans le présent rapport, et n'en fait pas partie. Il ne doit pas non plus constituer la base d'un contrat ou d'un engagement quelconque, ni être invoqué en relation avec celui-ci.

Ces informations sont uniquement destinées à être distribuées aux contreparties éligibles et aux clients professionnels au Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. La FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority et a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

La FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority et la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents américains

En ce qui concerne la diffusion de ce rapport aux États-Unis d'Amérique, la Banque Nationale du Canada Financial Inc. ("NBCFI"), qui est réglementée par l'Autorité de réglementation du secteur financier (FINRA) et membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), une filiale de la FBN, accepte la responsabilité de son contenu, sous réserve des conditions énoncées ci-dessus. Pour toute demande de renseignements complémentaires concernant ce rapport ou pour effectuer une transaction, les résidents des États-Unis doivent contacter leur représentant enregistré auprès de la NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et est destiné aux principaux investisseurs institutionnels américains uniquement.

Ce rapport n'est pas soumis aux normes américaines d'indépendance et de divulgation applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce rapport à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited ("NBCFMA"), qui est autorisée par la Securities and Futures Commission ("SFC") à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de titres) et de type 3 (opérations de change à effet de levier), le contenu de ce rapport est uniquement destiné à des fins d'information. Il n'a été approuvé, examiné, vérifié ou déposé auprès d'aucun organisme de réglementation à Hong Kong. Rien dans le présent document ne constitue une recommandation, un conseil, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'une quelconque transaction. Aucun des émetteurs de produits, la NBCFMA ou ses filiales ou d'autres personnes ou entités nommées dans le présent document ne sont tenus de vous informer des modifications apportées à toute information et aucun des éléments précédents n'assume de perte que vous pourriez subir en vous fiant à ces informations.

Le contenu de ce rapport peut contenir des informations sur des produits d'investissement qui ne sont pas autorisés par la SFC à être offerts au public à Hong Kong et ces informations ne seront disponibles qu'aux personnes qui sont des investisseurs professionnels (tels que définis dans la Securities and Futures Ordinance de Hong Kong ("SFO")). En cas de doute sur votre statut, vous devez consulter un conseiller financier ou nous contacter. Ce matériel n'est pas destiné à être utilisé à des fins de marketing et n'est pas destiné à être distribué au public. Veuillez noter que ni ce matériel ni le produit mentionné ne sont autorisés à la vente par SFC. Veuillez vous référer au prospectus du produit pour plus de détails.

Il peut y avoir des conflits d'intérêts liés aux activités de la NBCFMA ou de ses filiales. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples potentiels de conseil, transactionnels, financiers et autres dans des titres et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par la NBCFMA ou ses affiliés, ou dans d'autres véhicules d'investissement qui sont gérés par la NBCFMA ou ses affiliés qui peuvent acheter ou vendre de tels titres et instruments.

Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque nationale du Canada, y compris la Banque nationale du Canada et la Financière Banque Nationale Inc, n'est autorisée ou enregistrée auprès de la SFC. En conséquence, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés et n'ont pas l'intention de le faire : (i) exercer une activité commerciale dans le cadre d'une activité réglementée à Hong Kong ; (ii) se présenter comme exerçant une activité commerciale dans le cadre d'une activité réglementée à Hong Kong ; ou (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Copyright

Le présent rapport ne peut être reproduit en tout ou en partie, ni être distribué ou publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, et les informations, opinions ou conclusions qu'il contient ne peuvent être mentionnées sans le consentement écrit préalable de la FBN dans chaque cas.