

Pandémie de coronavirus

# Que pouvons-nous apprendre des crises passées?

La pandémie de Covid-19 a toujours le monde sous sa coupe. Les temps sont très compliqués pour les chaînes d'approvisionnement et de surcroît, la demande est quasi-inexistante. Depuis 1987, le marché boursier n'a pas connu de pire trimestre que le premier trimestre de cette année. Que pouvons-nous retenir des crises passées dans la situation actuelle?

Même si les événements actuels doivent être suivis avec beaucoup d'attention, les investisseurs doivent prendre du recul par rapport à la cacophonie des marchés afin d'analyser les perspectives futures dans le calme. Après tout, ce n'est pas la première fois que l'économie mondiale connaît – et va surmonter – une crise qui la secoue jusque dans ses fondements. Les 40 dernières années ont été marquées par la bulle Internet, le quasi-effondrement de la zone euro et la crise financière mondiale de 2008.

Les principales leçons à en tirer, c'est que les investisseurs doivent adopter un horizon de placement à long terme, les gestionnaires d'actifs doivent intensifier leurs recherches et – surtout – que toutes les personnes concernées devraient garder leur calme.

## Les leçons de la crise financière mondiale

Les marchés baissiers, dans lesquels les prix s'effondrent de plus de 20%, sont bien connus des investisseurs du monde entier. Le S&P a passé 25 fois par des phases baissières de ce type depuis 1928.

Historiquement, les marchés baissiers provoqués par des événements extérieurs (tels que la guerre ou une catastrophe naturelle) ont généralement été de plus courte durée que les marchés baissiers d'origine structurelle ou cyclique. Ces derniers sont déclenchés par des facteurs tels que les bulles financières, une hausse des taux d'intérêt ou une récession économique. Si l'on considère la crise financière mondiale, il est clair qu'un mélange

toxique de crédit bon marché, de négoce spéculatif et de surchauffe du marché immobilier américain a presque conduit à l'effondrement du système financier mondial. Le krach qui s'en est suivi a duré 18 mois (la Grande Dépression avait duré 34 mois). Grâce aux mesures prises par les décideurs politiques et les banques centrales, les marchés se sont finalement redressés.

## Aspects positifs et négatifs

Comment la crise du Covid-19 se compare-t-elle à cela? Du côté positif, on constate que les gouvernements et les banques centrales ont réagi beaucoup plus rapidement et de manière plus étendue qu'on ne l'aurait cru possible. Les banques centrales ont baissé les taux d'in-

## A RETENIR

- i** Les marchés baissiers avec des affaissements de cours de plus de 20% ne sont pas nouveaux.
- i** Il est important que les investisseurs restent calmes et profitent des nouvelles opportunités. L'expertise des partenaires externes est utile dans ce contexte.
- i** Les secteurs lourdement affectés par la crise sont les compagnies aériennes et les voyagistes, l'industrie du sport et des paris, la gastronomie et l'immobilier. Les secteurs qui prospèrent sont les produits pharmaceutiques et les soins de santé, les services de divertissement à domicile, les paiements mobiles et les services de livraison.

térêt et ont pris des mesures de relance massives. Par contraste, il avait fallu attendre près de deux ans lors de la crise de la zone euro avant que le directeur de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, ne promette de «faire tout ce qu'il faut» pour sauver l'Europe.

En outre, grâce à des exigences strictes en matière de fonds propres, les bilans des banques sont désormais beaucoup plus solides que durant la phase la plus grave de la crise financière mondiale. Cela a permis d'éviter qu'un choc de l'offre et de la demande ne se transforme en crise financière. L'endettement des ménages est plus faible et les déséquilibres du secteur privé sont plus concentrés dans les petites économies, moins importantes sur le plan systémique.

Le large éventail de mesures prises par les gouvernements comprend des injections financières ou des extensions des régimes d'allocations de chômage et des subventions salariales, ainsi que des reports de crédit pour les particuliers et des crédits transitoires pour les entreprises.

Cependant, il y a aussi des nouvelles moins réjouissantes. Contrairement à toutes les autres crises, de nombreuses entreprises doivent aujourd'hui s'accommoder soit d'un manque à gagner total, soit de revenus nettement inférieurs à ce que leurs analyses de scénarios historiques laissaient présager. Même si les mesures prises sur les marchés développés sont efficaces, elles ne pourront pas empêcher une augmentation des faillites d'entreprises et des défauts de paiement.

L'efficacité des mesures prises par les banques centrales soulève également des questions. En effet, elles ont rapidement pris de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif. Mais quelles autres mesures efficaces leur restent accessibles? La question est préoccupante. Les taux d'intérêt dans le monde entier sont déjà à des niveaux historiquement bas, voire négatifs dans certains pays. L'arsenal des banques centrales n'est pas loin d'être épuisé.

### Une période de grands défis

Et que peut-on attendre sur le plan économique? Il est acquis que de nombreuses économies se dirigent vers une profonde récession. Mais il est moins clair quelle en sera effectivement la durée et la profondeur. Les repères manquent,

## Aperçu des crises boursières passées

Choc du marché	Durée du marché baissier et fourchette zénith/plancher	Longueur et vigueur du rallye consécutif
1973: crise pétrolière	21 mois, -48 pour cent	74 mois, 126 pour cent
1981/2: crise de l'inflation américaine	20 mois, -27 pour cent	60 mois, 229 pour cent
1987: lundi noir	3 mois, -34 pour cent	147 mois, 582 pour cent
2000/2: éclatement de la bulle Internet	30 mois, -49 pour cent	60 mois, 101 pour cent
2008: crise financière	17 mois, -57 pour cent	129 mois, 378 pour cent

Source: Pictet, Bloomberg, Standard & Poor's, JP Morgan. Données en termes de rendement du cours pour la période du 31 décembre 1972 au 31 décembre 2019.

car la crise financière mondiale et d'autres crises ne sont pas comparables.

En effet, le redressement dépend de facteurs médicaux, c'est-à-dire, de l'efficacité de nos mesures de confinement, de l'efficacité des tests d'anticorps et d'une éventuelle deuxième vague d'infection.

A cet égard, le développement en Chine s'avère réconfortant. A l'épicentre de la pandémie, les autorités ont commencé à lever lentement les restrictions après des mois de confinement. A Wuhan, la vie reprend. L'indicateur chinois du climat des affaires s'est ressaisi fin mars et les autorités commencent à desserrer l'étau des mesures restrictives.

Dans les cours boursiers, de nombreuses mauvaises nouvelles sont déjà intégrées. Des ventes sans discernement ont eu lieu, ce qui a créé des opportunités d'entrée pour de bonnes entreprises qui ont été entraînées dans le sillage du ralentissement général. Aux premières bonnes nouvelles, les cours des actions vont remonter. Mais dans la même logique, ils pourraient retomber à leur plus bas niveau à la moindre alerte, comme c'est souvent le cas sur les marchés baissiers. L'interruption des flux commerciaux normaux a toujours de graves conséquences pour le système financier.

### Les difficultés créent aussi de nouvelles opportunités

En période d'incertitude, il faut également savoir reconnaître les aspects positifs. Par exemple, le prix du pétrole est récemment tombé en dessous de 20 dollars par baril. C'est un défi pour les producteurs. Mais pour les consommateurs

et les entreprises, il en résulte une énorme réduction d'impôt qui arrive à point nommé quand on en a le plus besoin.

Si certains secteurs sont en difficulté (compagnies aériennes et voyagistes, sports et paris, gastronomie et immobilier), d'autres sont en plein essor (produits pharmaceutiques et soins de santé, divertissement à domicile, paiements et services de livraison par téléphone portable).

Quant à l'impact global sur la société, la crise actuelle pourrait à terme entraîner une diminution importante du nombre de voyages touristiques et d'affaires, ce qui pourrait avoir des effets positifs sur l'environnement. Le rôle de l'Etat dans la santé et d'autres secteurs essentiels de la vie publique devra sans doute être reconsidéré. La question de savoir comment nous traiterons les travailleurs à l'avenir pourrait également modifier le contrat social.

En ce qui concerne les placements des investisseurs institutionnels, les règles bien connues gardent toute leur validité. Ainsi, la coopération et la concertation seront plus que jamais les clés d'une évaluation correcte d'investissements potentiels. Pour les investisseurs institutionnels, un échange intensif avec leurs partenaires externes reste extrêmement utile. La tâche la plus importante et la plus difficile pour les caisses de pensions sera de suivre de près les turbulences à court terme tout en restant calmes et investissant à long terme. |

**Karsten-Dirk Steffens**