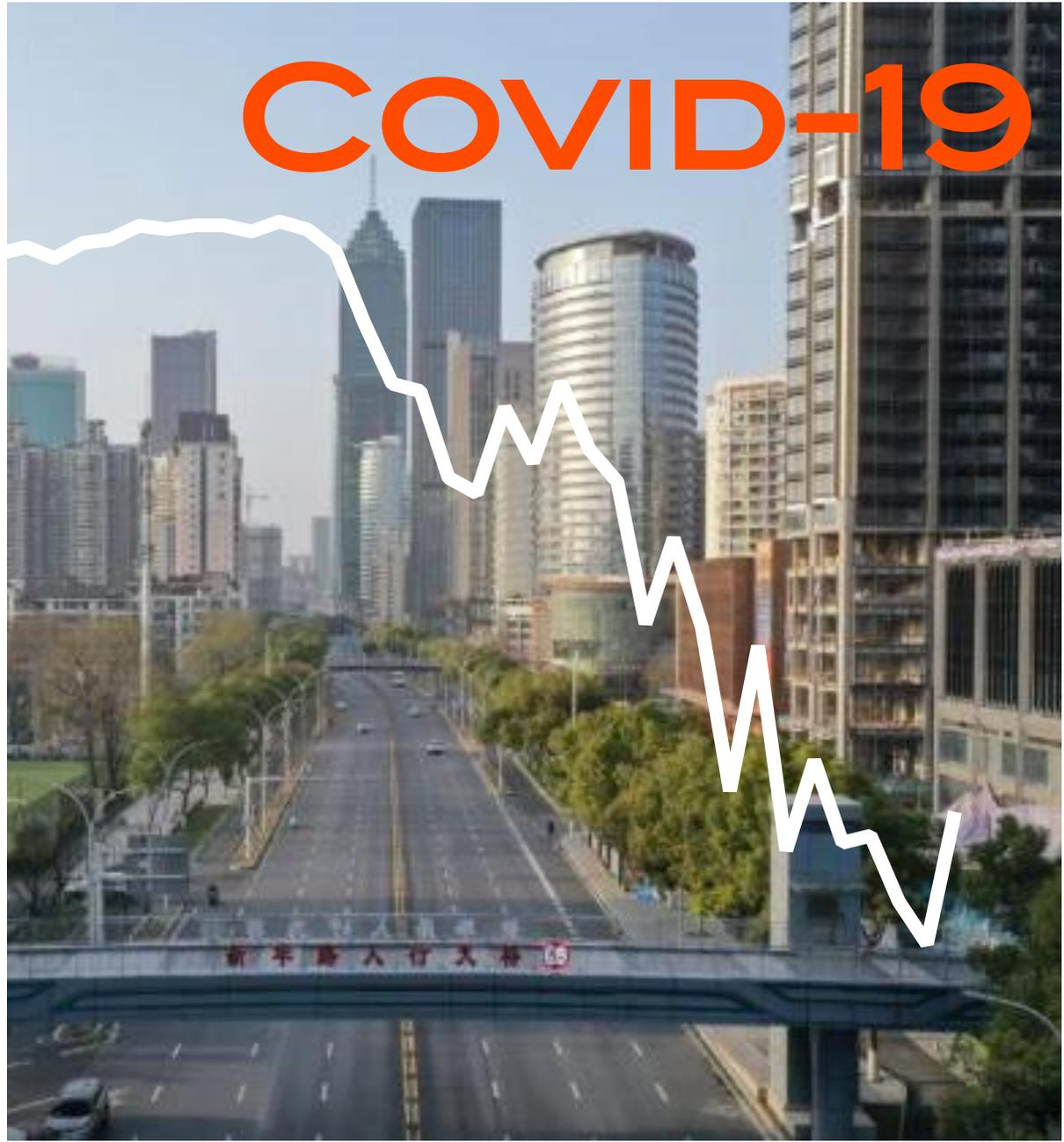




S&P 500 - 2020



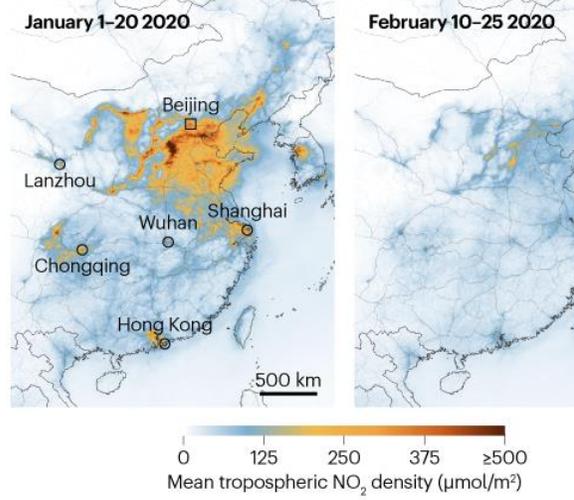
COVID-19



VÉRONIQUE RICHES-FLORES  
THOMAS BAUER

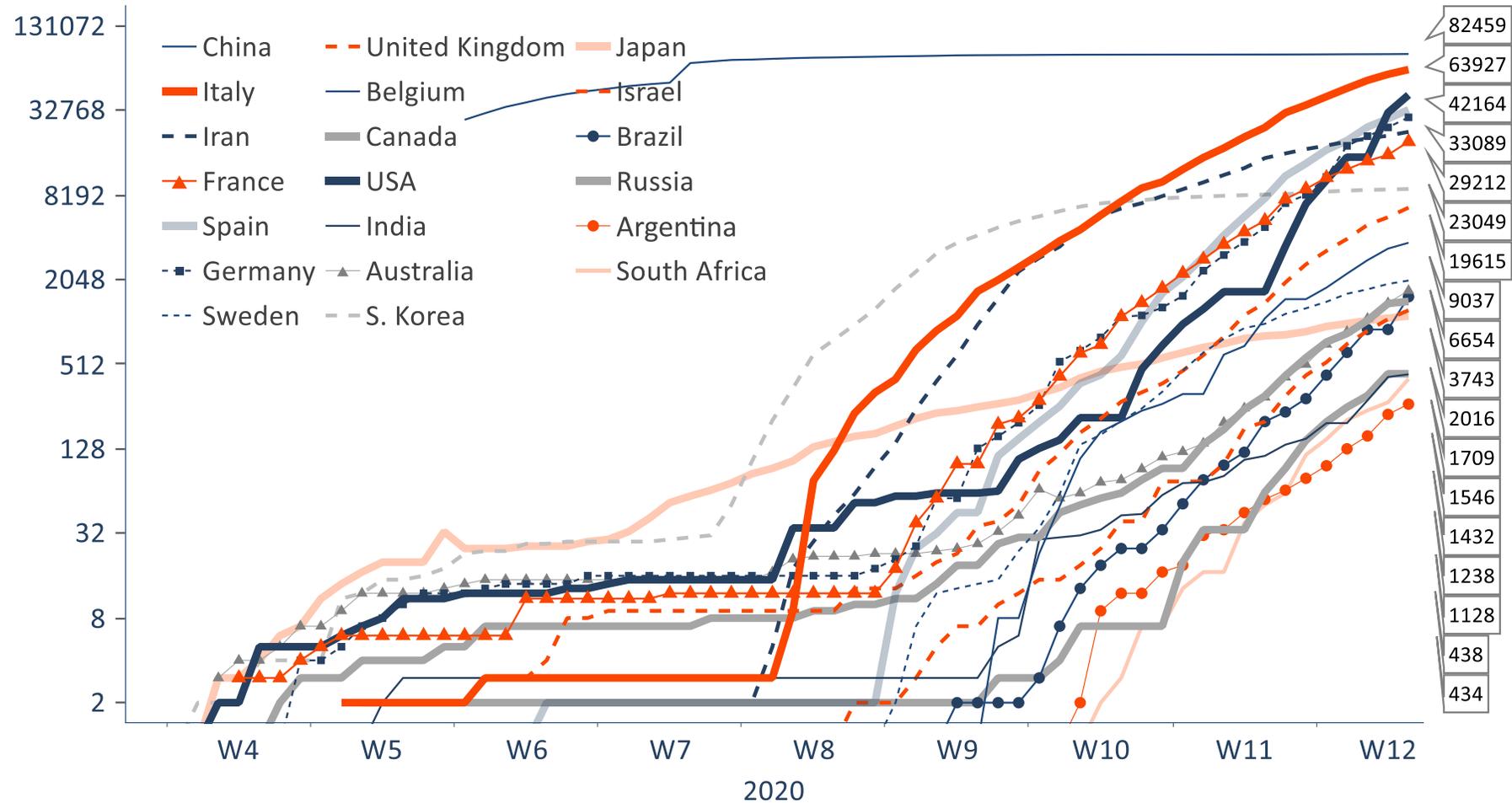
**CLEANER AIR**

Measures to contain the coronavirus outbreak seem to have reduced nitrogen dioxide pollution across China.



# PANDÉMIE DE COVID-19 - EXPLOSION DU NOMBRE DE PAYS TOUCHÉS

## CAS CONFIRMÉS - PRINCIPAUX PAYS (ÉCH. LOG.)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

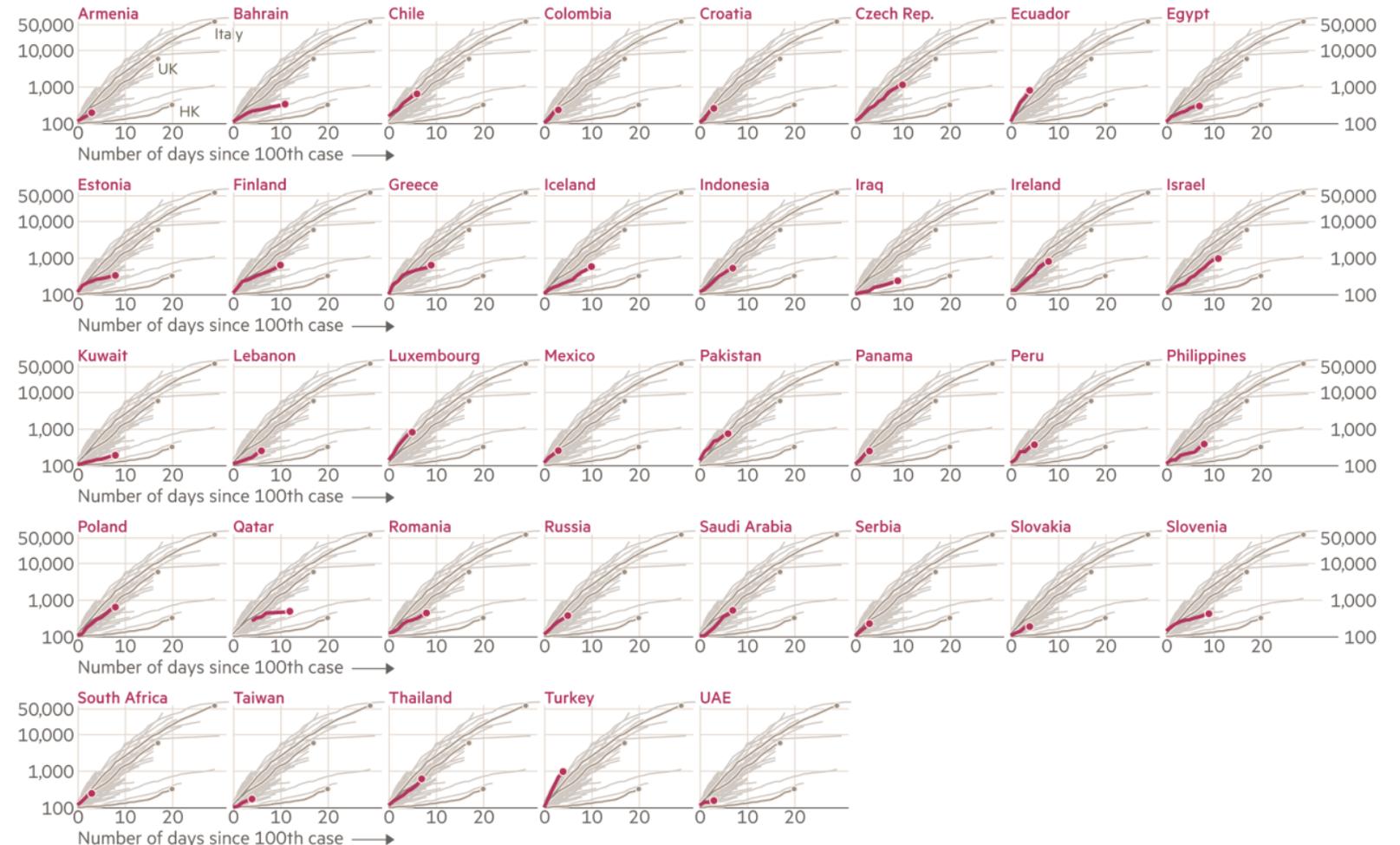
# LA TRAJECTOIRE À L'ITALIENNE DEVIENT LA NORME ; LES MESURES DE CONFINEMENT SE GÉNÉRALISENT

La virulence de l'épidémie prend de court les autorités sanitaires internationales qui avaient basé leurs estimations sur les informations chinoises probablement erronées.

- Près de 400K cas au niveau mondial, un taux de létalité apparent de quasiment 4%
- 35 pays européens infectés
- Le virus prend son envol aux Etats-Unis et Amérique latine et s'engouffre en Afrique

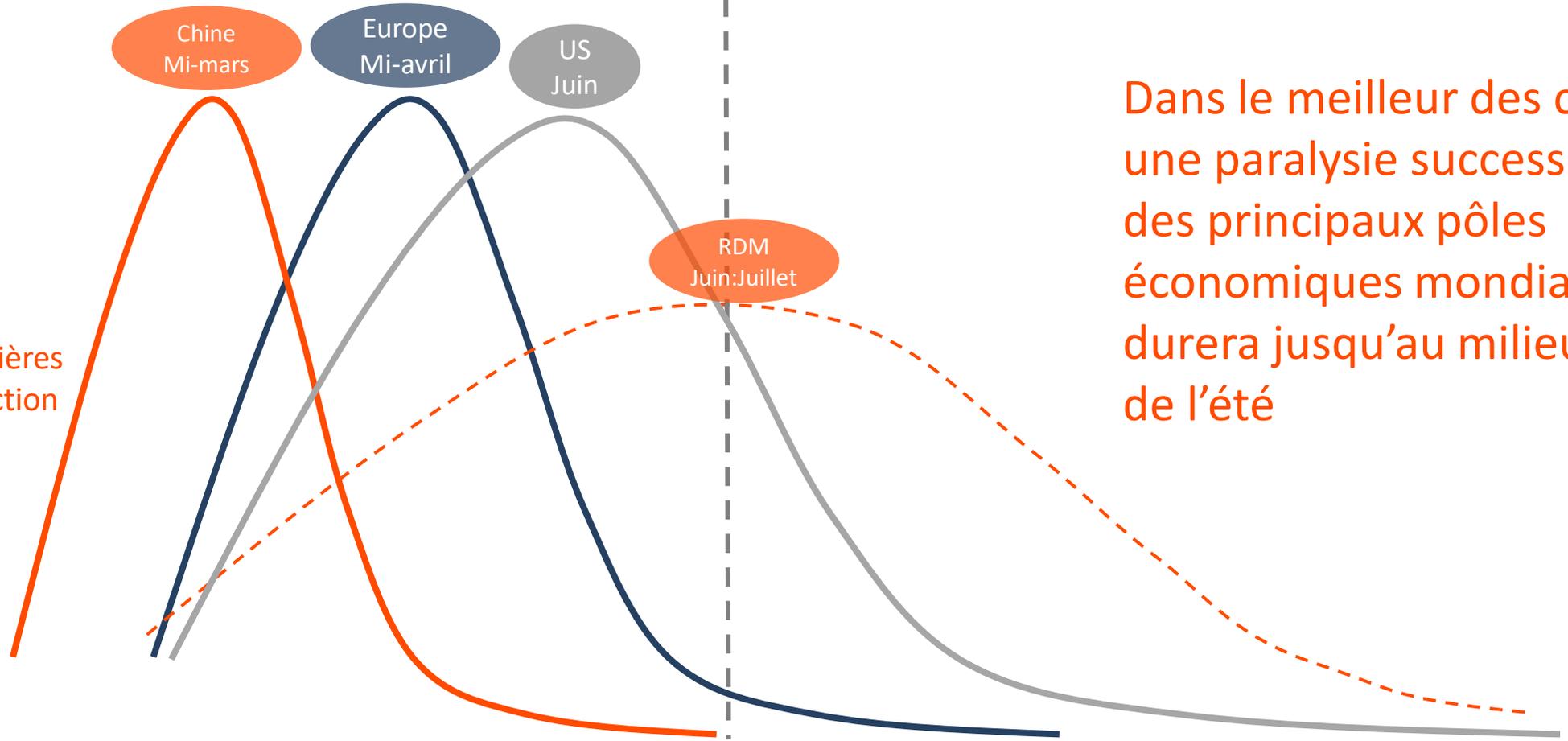
Outbreaks are now underway in dozens of other countries, with some on the same trajectory as Italy

Cumulative number of cases, by number of days since 100th case



FT graphic: John Burn-Murdoch / @jburnmurdoch, inspired by Philippe Straforelli  
Source: FT analysis of Johns Hopkins University, CSSE; Worldometers. Data updated March 22, 19:00 GMT  
© FT

# SCÉNARIO DOMINANT D'ÉVOLUTION DE L'ÉPIDÉMIE



Mi- janvier : premières mesures de restriction en Chine

Dans le meilleur des cas, une paralysie successive des principaux pôles économiques mondiaux durera jusqu'au milieu de l'été

# UNE DÉFERLANTE SYSTÉMIQUE

---

- ❑ Les chances d'un répit mondial avant la rentrée de septembre disparaissent
- ❑ D'un choc d'offre chinois à un choc de demande internationale : une profonde récession industrielle, un tsunami dans les services
- ❑ Un choc de 8 %-10 % du PIB mondial ? On peine à le croire, et pourtant...
- ❑ Une crise financière proportionnelle à l'irrationnalité passée : TINA c'est fini
- ❑ On s'en remet comment?
  - ❑ La page de 30 années de mondialisation est en train de se tourner
  - ❑ L'Europe survit-elle à la déferlante ?
  - ❑ Déflation ou hyperinflation?

# MULTI-CHOCS DE RÉSONANCE PLANÉTAIRE

## 1- Chocs d'offre

Paralysie de la production, des transports, des moyens de communication en Chine puis progressivement dans chacun des zones en confinement

Rupture des chaînes de production

## 2- Chocs de demande

Paralysie de la consommation, de l'investissement, des échanges mondiaux

Arrêt du commerce et des transactions

## 3- Multiplicateurs

- ❑ Impréparation des autorités, sous estimation des risques
- ❑ Crise financière, crise du crédit et fragilité des entreprises
- ❑ Crise pétrolière
- ❑ Crise bancaire
- ❑ Choc social, crises politiques
- ❑ Questionnements sur le futur de l'Europe

Risques  
multi-systémiques

# PANDÉMIE MONDIALE : L'AUTRE DIMENSION

---

## SCÉNARIO #1 DÉBUT MARS : APRÈS LA CHINE, LE CONFINEMENT SE LIMITE ESSENTIELLEMENT À L'ITALIE

- ❑ L'épidémie est limitée à l'échelle mondiale
- ❑ Un retour progressif à la normale est envisageable à partir de l'été
- ❑ Politiques de soutien et effondrement des cours du pétrole permettent une récupération quasi-intégrale au second semestre
- ❑ Le PIB mondial se contracte en 2020 mais la croissance est préservée en moyenne sur les deux années 2020-21
- ❑ La correction des marchés évite de prendre un tour systémique

# SCÉNARIO #2 : L'ÉPIDÉMIE DEVIENT UNE PANDÉMIE

---

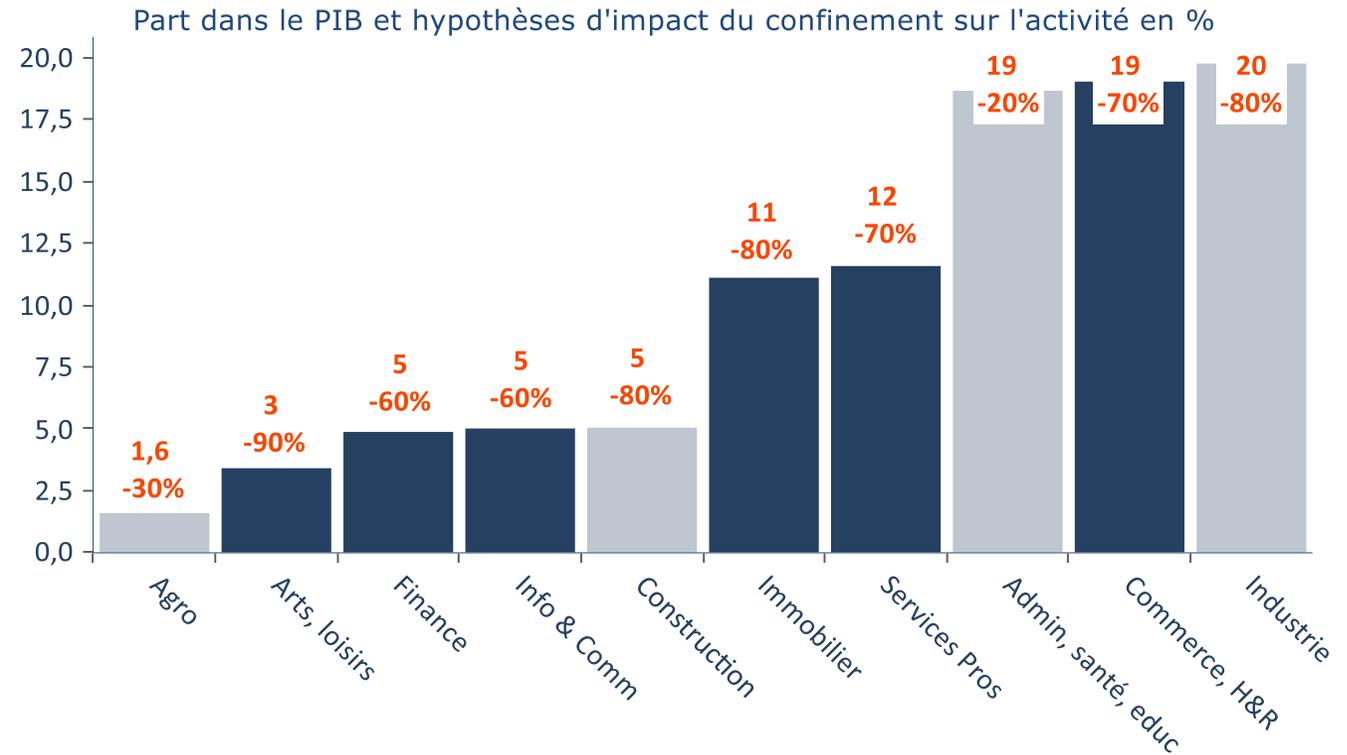
- ❑ L'épidémie mondiale se propage et se prolonge : plus de décès et de confinements jusqu'à l'été
- ❑ Le choc économique est d'une rare profondeur
- ❑ Les politiques de sauvetage sont derrière la courbe, exceptionnelles mais insuffisantes
- ❑ L'économie mondiale entame une récession inédite :
  - ❑ Faillites en cascade, envolée du chômage
  - ❑ Envolée des dettes publiques, instabilité politique
- ❑ **La croissance annuelle moyenne de 2020-21 est très fortement amputée**
- ❑ **La crise financière perdure**
- ❑ **Les ruptures d'approvisionnement peuvent faire flamber les prix des produits de base**
- ❑ **Les taux longs risquent de remonter**

# CONFINEMENT : PARALYSIE DE L'ACTIVITÉ DE 60% À 80%

## Une idée du choc économique

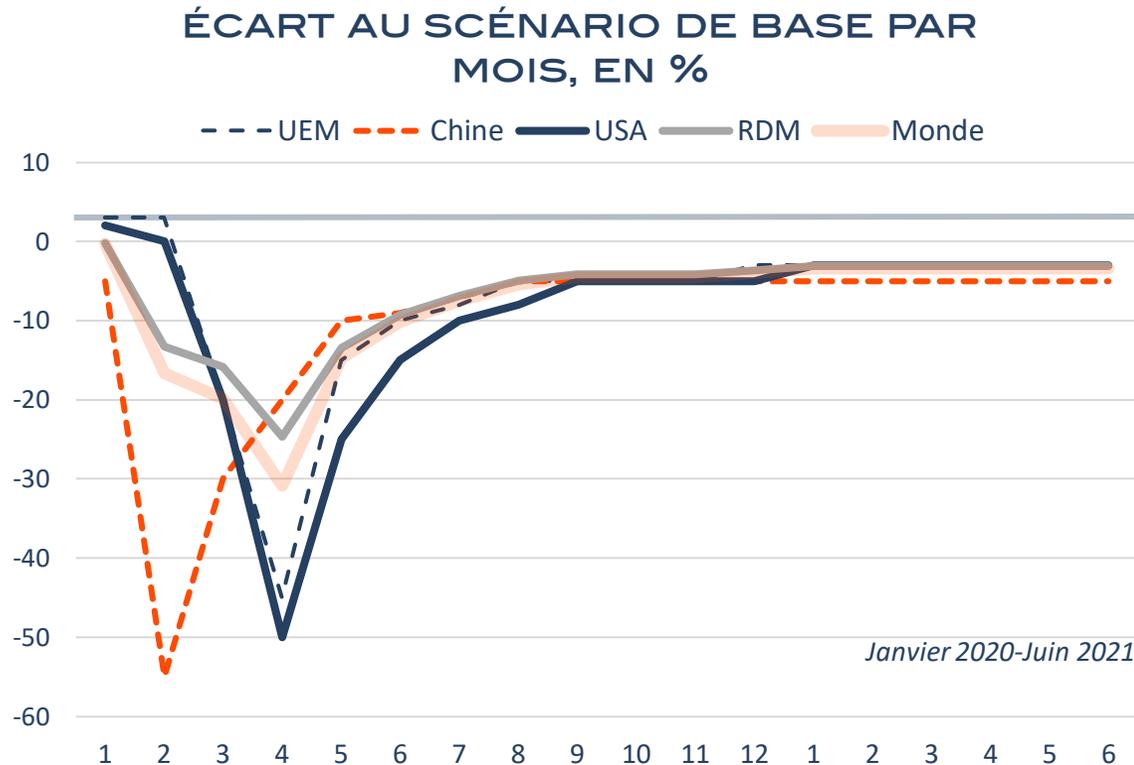
- Les économies confinées tournent au maximum à 50% de leur potentiel, plus vraisemblablement aux environs de 30% à 40%
- Soit, pour un mois de confinement un coût de 4 % à 6% du PIB annuel, hors effets induits et de second tour
- En zone euro, les pertes pourraient excéder 600 mds d'€/mois

## IMPACT POTENTIEL SUR LES SECTEURS D'ACTIVITÉ DANS L'UEM D'UN STRICT CONFINEMENT



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# HYPOTHÈSES DE TRAVAIL

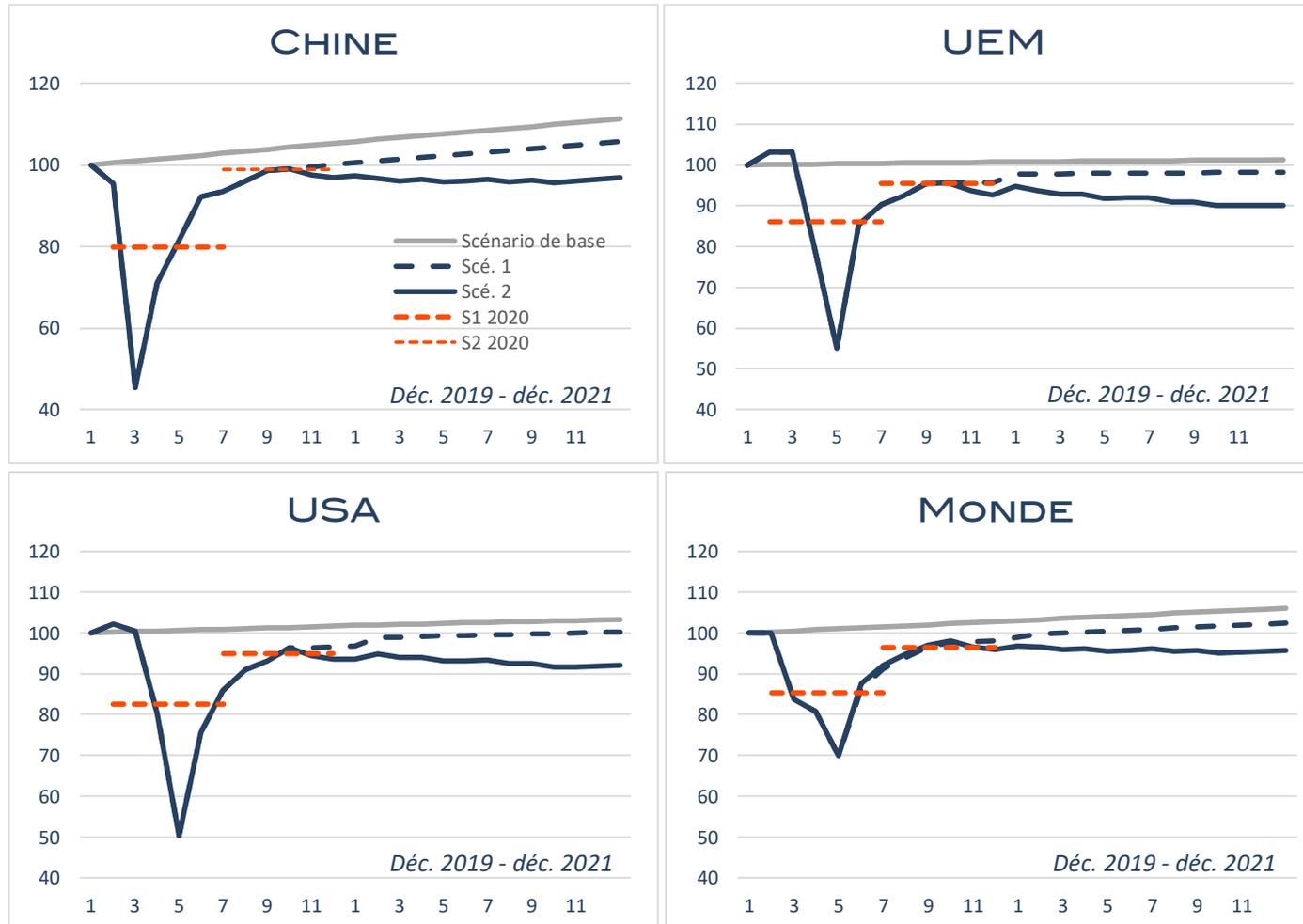


Source : hypothèses de travail RICHESFLORES RESEARCH

- ❑ Un mois de paralysie : 1/12<sup>ème</sup> d'une année, plus le temps de la remise à niveau, plus celui du confinement des autres, plus le coût économique du choc...
- ❑ Le temps minimum pour un retour à la normale de l'activité après une paralysie est à peu près équivalent à la durée de cette dernière ; 4 - 6 semaines de confinement => 4 - 6 semaines de remise en marche
- ❑ La probabilité d'un rattrapage (scénario en V) s'évapore au fur et à mesure de la propagation de la pandémie à la quasi-totalité des économies les plus influentes de la planète

# DU CONFINEMENT CHINOIS À LA PANDÉMIE

## Scénario de PIB suite au confinement national et global



- ❑ La diffusion de la crise à travers le monde ralentit le processus de rattrapage des premiers impactés (Chine) et accroît le choc global
- ❑ La probabilité d'un retour vers la tendance d'avance crise (scénario 1) est de moins en moins réaliste
- ❑ La profondeur du choc, les déperditions d'emplois et les conséquences de la crise sur l'environnement financier entament le potentiel de reprise à l'échelle mondiale (Scénario 2):

# UN RÉSULTAT SANS ÉQUIVALENT EN TEMPS DE PAIX

Sur une échelle de 1 à 10 :

Degré d'optimisme du scénario 2020 : 7

- degré de confiance du scénario 2020-21 : 4

Degré d'optimisme du scénario 2021 : 5

## SCÉNARIO D'IMPACT DU CONFINEMENT - HYPOTHÈSES DE TRAVAIL

Croissance en % par période	CHINE			UEM			USA			RDM			MONDE		
	Scénario de base	Confinement national	Confinement global	Scénario de base	Confinement national	Confinement global	Scénario de base	Confinement national	Confinement global	Scénario de base	Confinement national	Confinement global	Scénario de base	Confinement national	Confinement global
<b>Année 2020</b>	5,8	-8,2	-9,0	0,8	-8,9	-9,5	1,8	-10,6	-11,3	3,0	-6,2	-5,5	3,0	-7,5	-7,7
T1	0,9	-29,4	-29,4	0,1	-4,5	-4,5	0,3	-5,7	-5,7	0,8	-17,3	-9,1	0,8	-11,6	-11,6
T2	1,4	26,1	26,1	0,2	-19,4	-19,4	0,4	-25,2	-25,2	0,7	10,7	-4,2	0,7	-6,5	-5,6
T3	1,4	10,0	10,0	0,2	22,8	22,8	0,4	32,5	32,5	0,7	6,8	12,5	0,7	16,5	16,1
T4	1,4	2,1	-0,7	0,2	2,0	-0,9	0,4	3,3	0,4	0,7	1,6	0,0	0,7	2,3	-0,2
S1	1,7	-20,1	-20,1	0,3	-13,8	-13,8	0,8	-17,4	-17,4	1,5	-12,6	-10,7	1,5	-14,2	-13,8
S2	2,9	24,0	22,2	0,4	10,7	9,2	0,9	15,3	13,6	1,5	13,1	10,1	1,5	13,9	12,6
<b>Année 2021</b>	5,5	15,5	8,5	0,6	8,0	1,5	1,6	12,2	5,5	3,0	9,8	4,6	3,0	10,8	5,1
T1	1,3	1,3	-0,9	0,1	1,5	-0,6	0,4	2,5	0,4	0,7	1,3	0,1	0,7	1,7	-0,1
T2	1,3	1,3	-0,2	0,1	0,1	-1,3	0,4	0,4	-1,1	0,7	0,7	-0,2	0,7	0,7	-0,5
T3	1,3	1,3	-0,2	0,1	0,1	-1,3	0,4	0,4	-1,1	0,7	0,7	-0,2	0,7	0,7	-0,5
T4	1,3	1,3	0,5	0,1	0,1	-0,6	0,4	0,4	-0,4	0,7	1,8	0,3	0,7	0,7	0,1
S1	2,7	3,0	-1,3	0,3	2,6	-1,7	0,8	4,4	0,1	1,5	2,4	-0,1	1,5	3,3	-0,5
S2	2,6	2,6	-0,1	0,2	0,2	-2,3	0,7	0,7	-1,8	1,5	2,0	-0,2	1,5	1,5	-0,6
<b>Moy. 2020-21</b>	5,6	3,6	-0,3	0,7	-0,4	-4,0	1,7	0,8	-2,9	3,0	1,8	-0,5	3,0	1,6	-1,3

Sources : RichesFlores Research, 24 mars 2020

# COMMENT SE RELÈVE-T-ON D'UN CHOC D'UNE TELLE AMPLEUR ?

---

- Mobilisation des politiques publiques pour la santé, pour prévenir les faillites d'entreprises et soutenir les ménages
- Mais la casse est imparable face à une crise de telle ampleur
- Un choc inédit dans les services, traditionnellement amortisseur des crises industrielles
- La Chine n'a plus les moyens de tirer l'économie mondiale comme en 2008
- La crise financière augmente les risques de dépression

# MOBILISATION DES POLITIQUES PUBLIQUES

## ☐ Priorité aux dépenses de santé et au soutien aux entreprises

- ✓ RU : 30 milliards de £ principalement axés à destination des entreprises
- ✓ France : 45 Mds d'€, dont 32 Mds de report de taxes et 300 Mds de prêts garantis
- ✓ Italie : 25 Mds d'€, dont 10 milliards de reports de taxes, de chômage partiel ou d'indemnisations
- ✓ Espagne : 100 Mds d'€ de prêts garantis et moratoire sur les cotisations sociales des PME
- ✓ Allemagne : Fonds de stabilisation de 600 Mds d'€ de garantie de prêts aux entreprises et entrer au capital de grands groupes en difficulté + 50 Mds d'aides aux travailleurs indépendants

## ☐ Les Américains en campagne électorale....

- ✓ Un plan de 2000-2500 Mds devrait finir par aboutir à un paquet équilibré entre le soutien nécessaire aux entreprises et l'urgence sociale/médicale

## ☐ Hélicoptère budgétaire, les politiques reprennent la main... les banques centrales financeront quoi qu'il en soit

- ✓ Chèque de 1500\$ par résident adulte à Hong-Kong
- ✓ Projet américain d'un chèque de 1000\$ (+ 500\$ par enfant)
- ✓ Next... ?

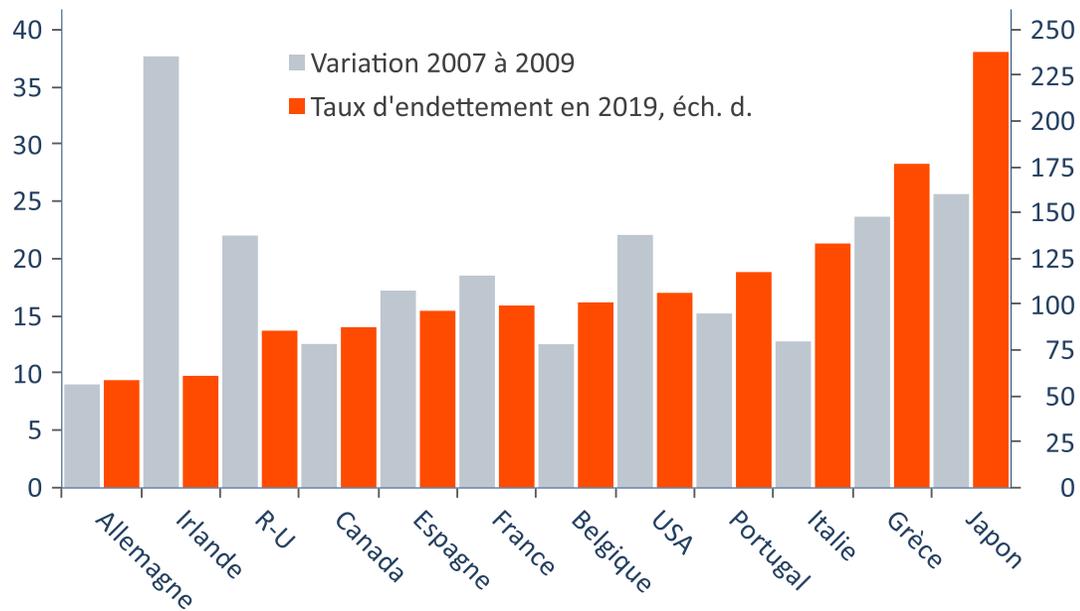
## ☐ L'Europe abandonne sa doctrine budgétaire

- ✓ Non prise en compte des dépenses de santé dans les calculs du déficit
- ✓ Clause dérogatoire générale qui suspend les contraintes budgétaires (dont la règle des 3%)
- ✓ En Allemagne: activation de l'article 115 de la constitution qui permet de déroger à la règle du 0 déficit

# DETTE PUBLIQUE, TOUJOURS PLUS POUR TOUJOURS MOINS DE CROISSANCE

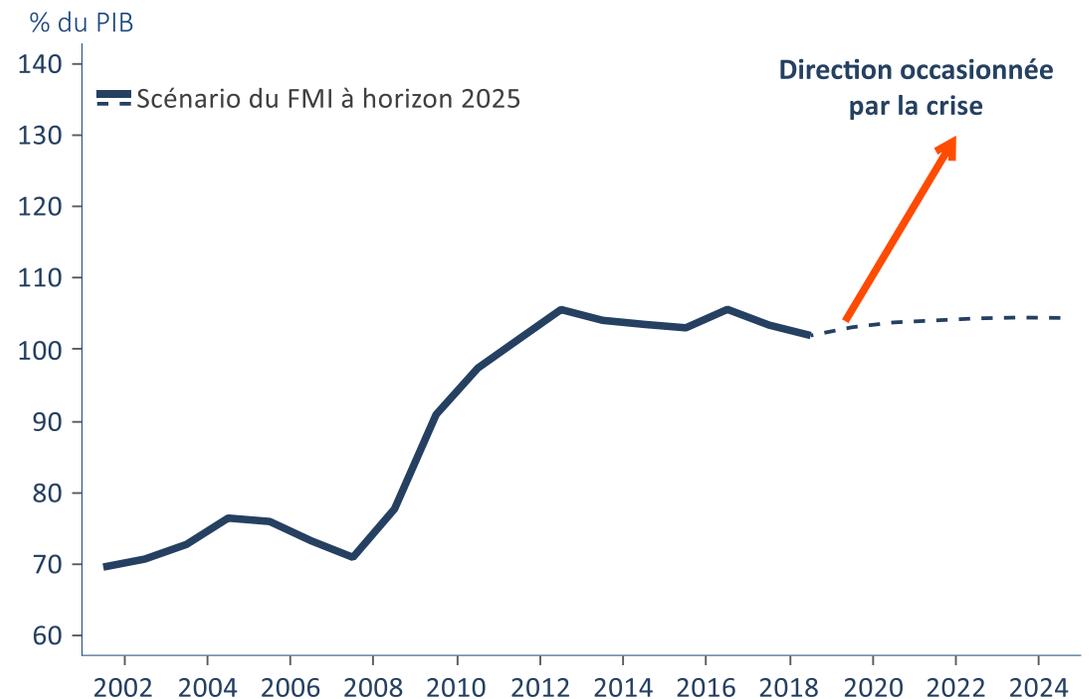
Entre 2007 et 2009, l'envolée des dettes publiques a atteint 9 à 37 points de PIB selon les pays développés. Le taux d'endettement public du monde développé a progressé de 50 points entre 2008 et 2013. La crise en présence est en mesure de provoquer un choc au moins équivalent

### VARIATION DE LA DETTE PUBLIQUE ENTRE 2007 ET 2009 ET DETTE EN 2019, EN % DU PIB



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### DETTE PUBLIQUE DES PAYS DÉVELOPPÉS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# LES BANQUES CENTRALES TOUJOURS À LA MANŒUVRE

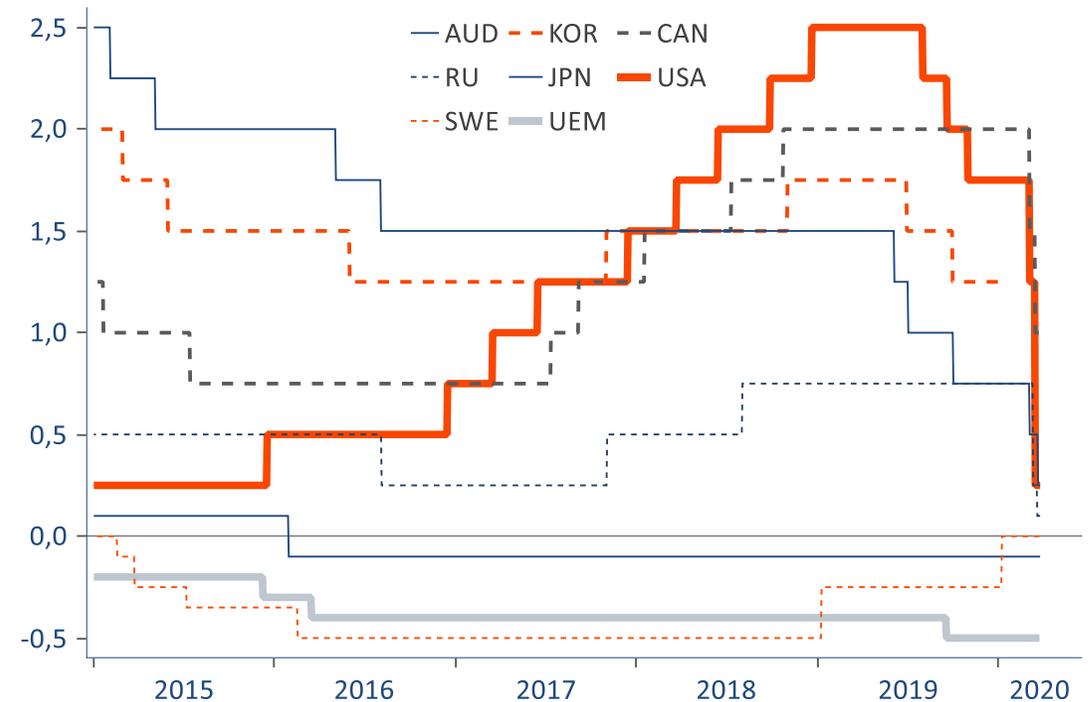
Face à l'hémorragie financière, les banques centrales actionnent de nouvelles ressources et ce n'est pas fini

## BILANS DES PRINCIPALES BANQUES CENTRALES, T\$



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEURS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# DES EFFORTS VAINS ?

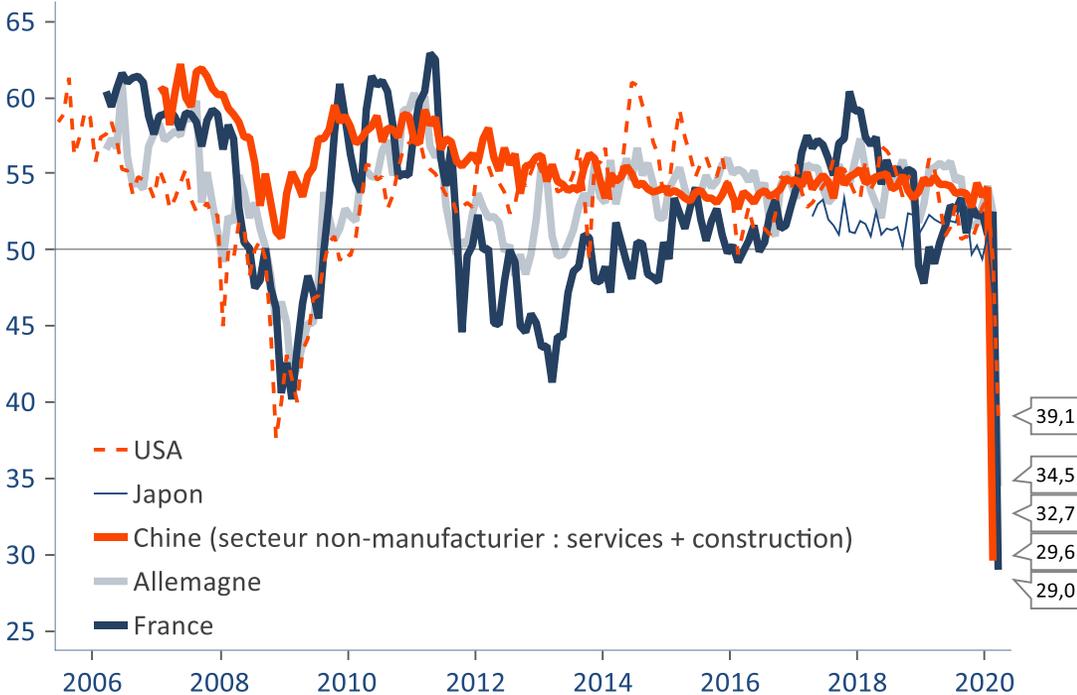
---

- ❑ Les pratiques des banques centrales sont indispensables pour atténuer la panique, assurer la liquidité, elles visent principalement à :
  - ❑ Abaisser le coût du crédit, faciliter le financement des entreprises, ménages et États
  - ❑ Tenter de stabiliser les marchés actions
  - ❑ Réduire le risque systémique
  
- ❑ Même toutes les liquidités du monde, n'empêcheraient pas l'arrêt de l'activité de produire une récession

# UNE CRISE D'UN NOUVEAU GENRE

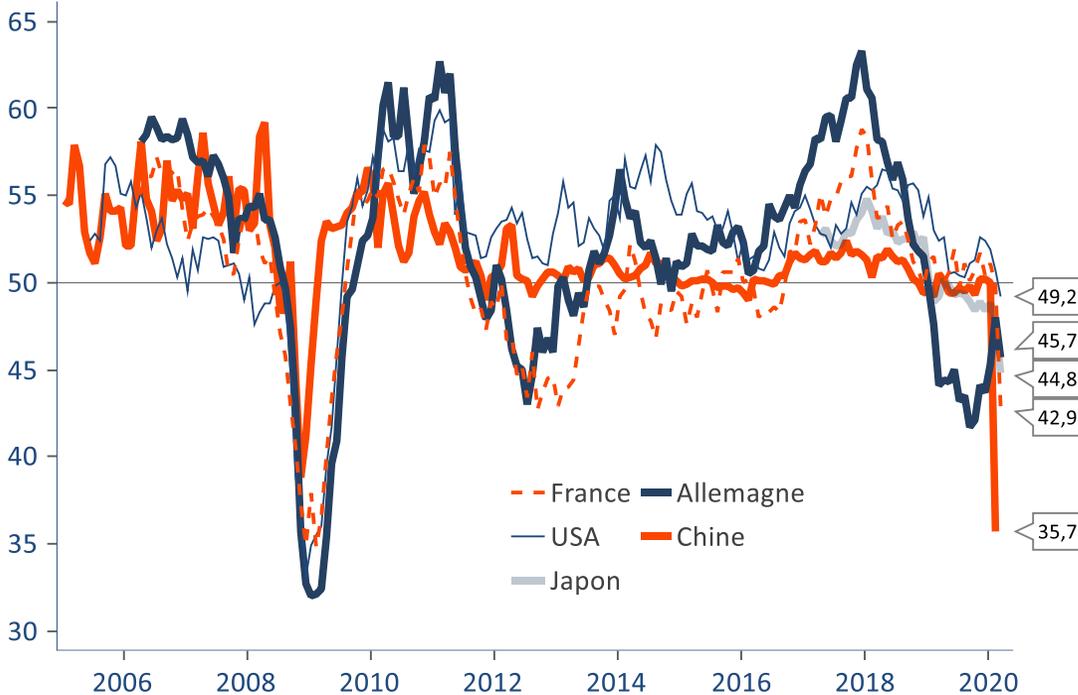
L'industrie mondiale s'est substituée à la Chine depuis le début de l'année, ce qui a amorti le choc manufacturier avant le confinement généralisé. Les services ont, en revanche, partout sombré sans délai dans des proportions comparables, fonction de la mise en place des mesures de prévention et de la situation initiale (France ?)

### PMI SERVICES



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### PMI MANUFACTURIERS

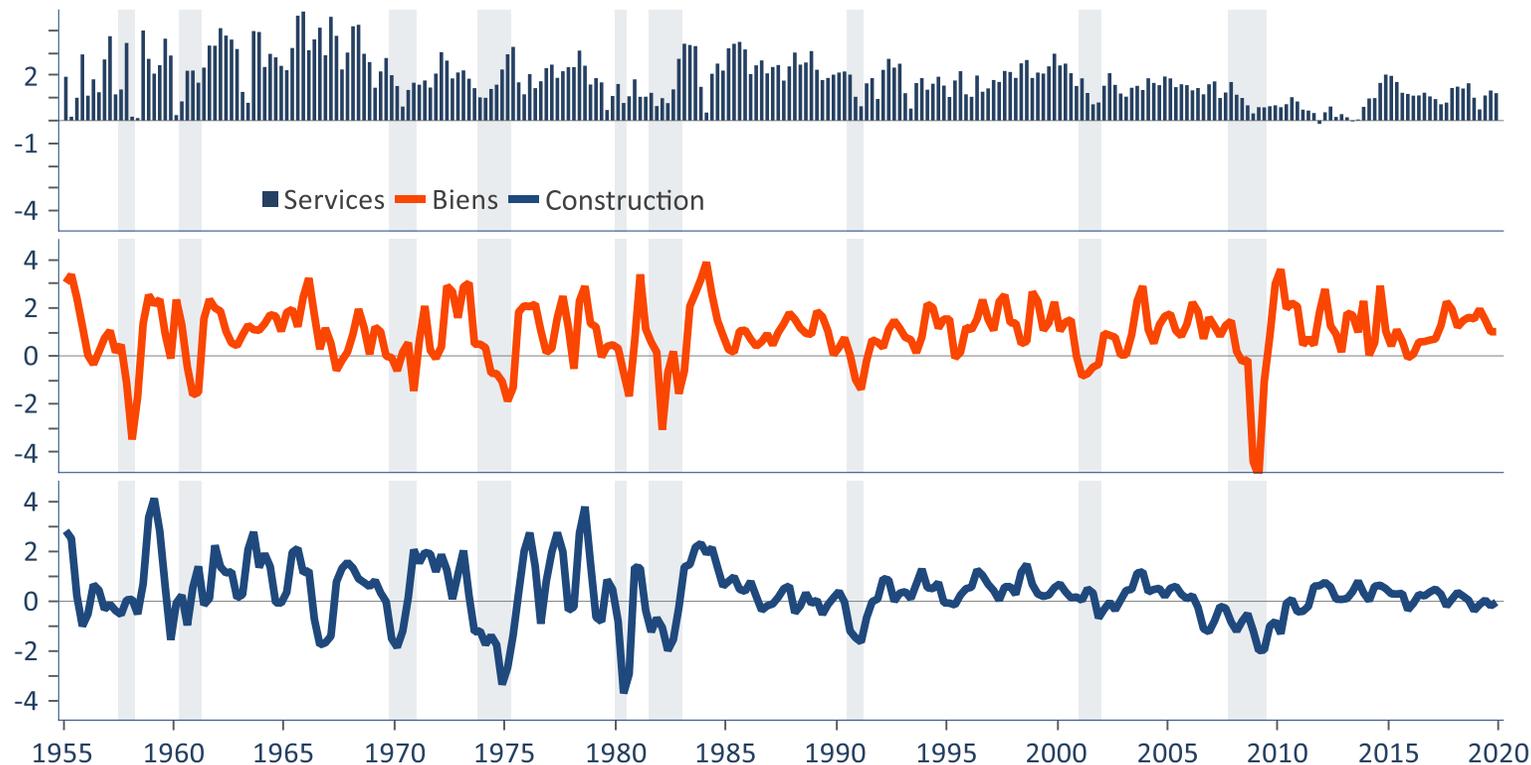


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE N'A CONNU AUCUNE RÉCESSION DANS LES SERVICES DEPUIS LA 2GM...

Traditionnellement amortisseur des crises industrielles, les services sont aujourd'hui le principal facteur récessif

CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE TRIMESTRIELLE DU PIB AMÉRICAIN, EN % R.A.



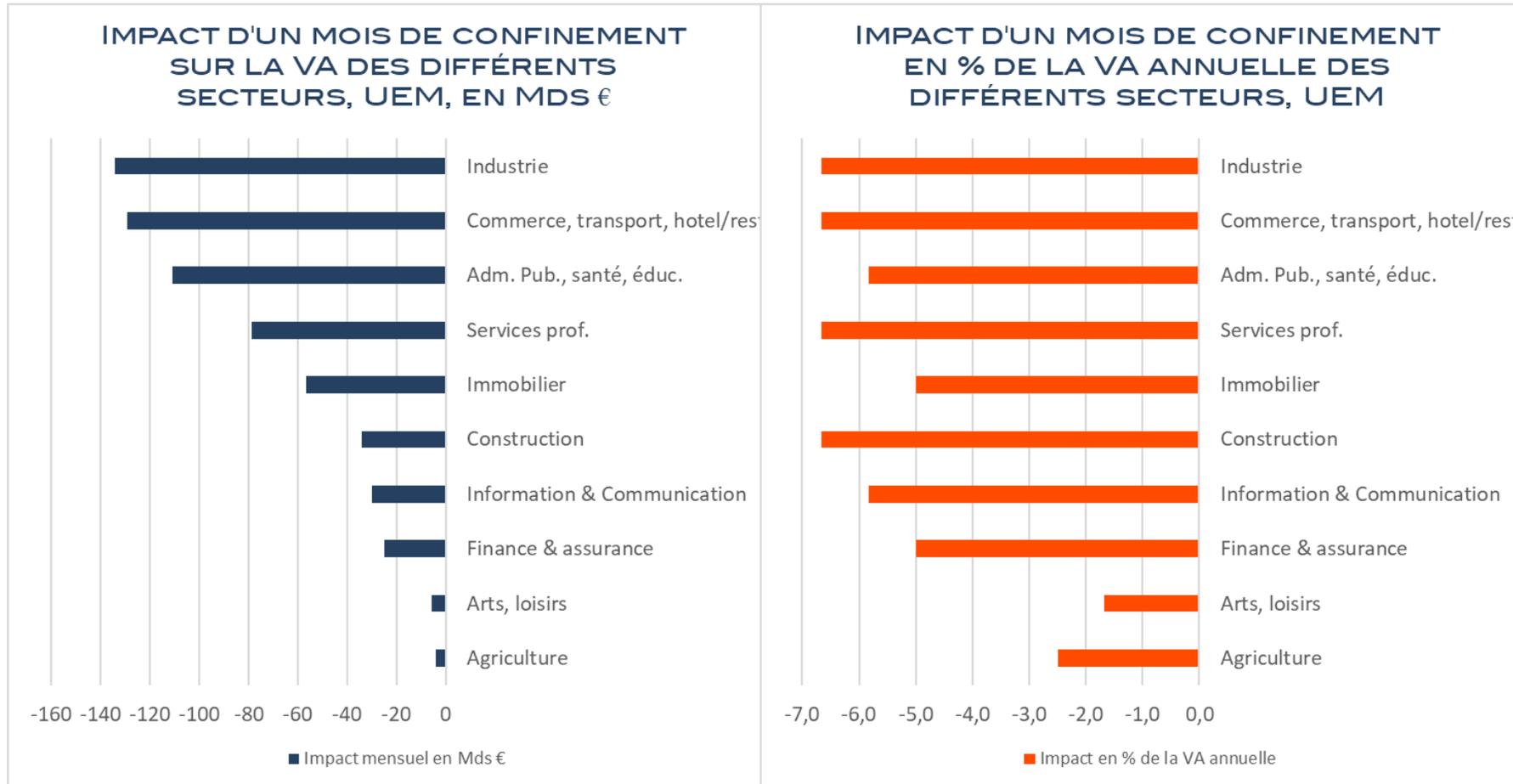
L'industrie et la construction sont traditionnellement les secteurs les plus cycliques, à l'origine des récessions.

Depuis 1955, la valeur ajoutée des services n'a jamais baissé

La première récession a tout lieu d'être exceptionnelle

# EN EUROPE, UNE SITUATION SIMILAIRE

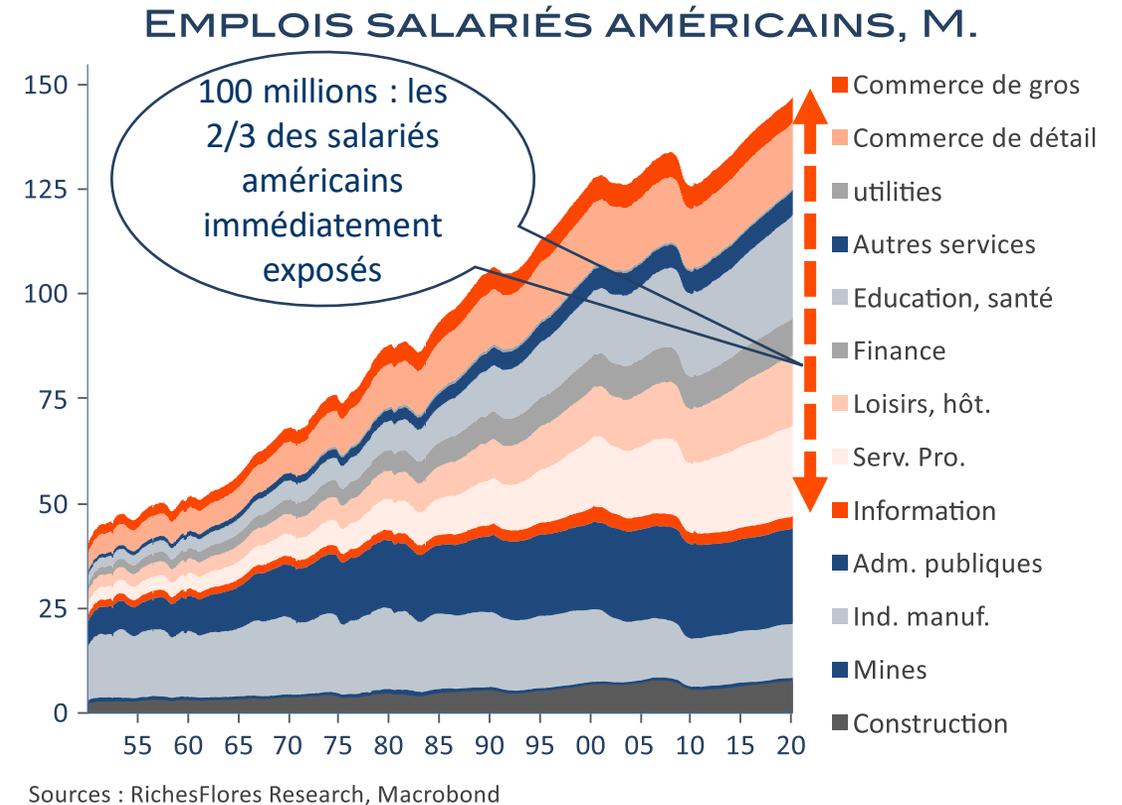
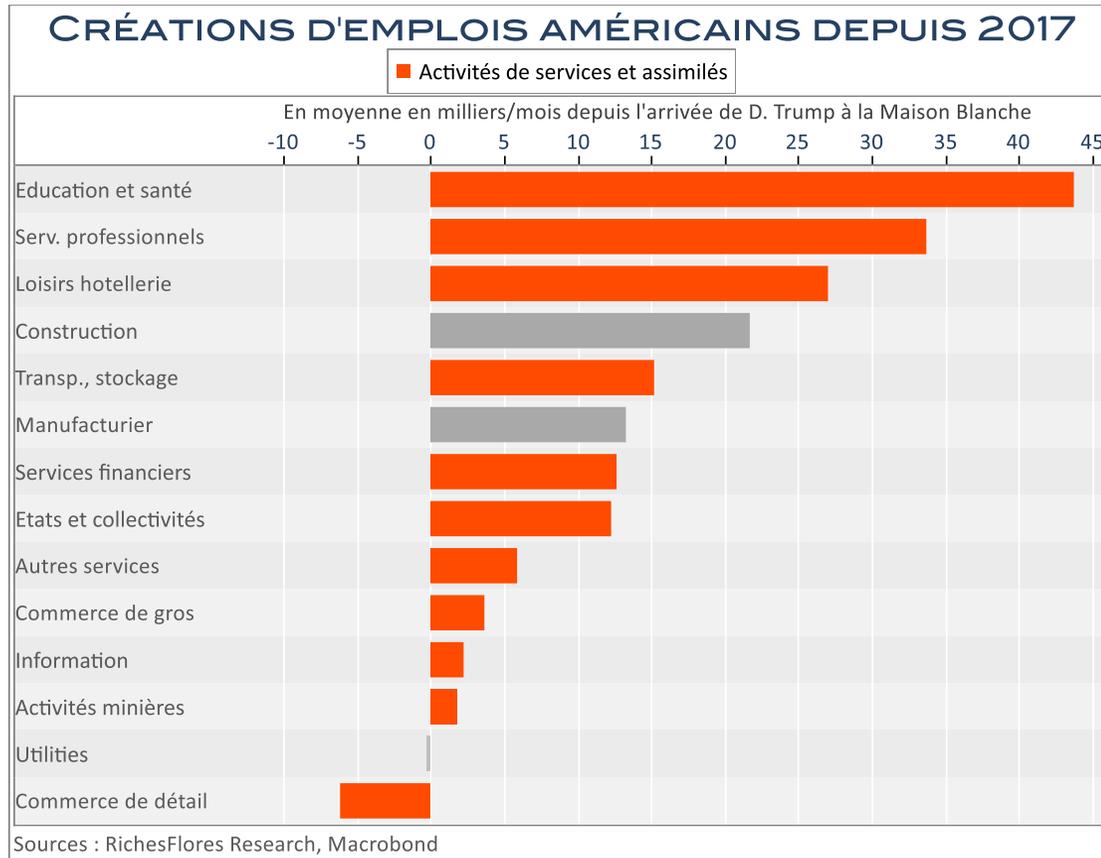
Les deux tiers du choc iraient aux services : commerce, transports, hôtellerie-restauration, services aux entreprises et aux ménages, banques, assurances, immobilier



Source : RICHESFLORES RESEARCH, au 24/03/2020, selon les hypothèses retenues page précédente

# 2/3 DES EMPLOIS DES ÉCONOMIES DÉVELOPPÉES

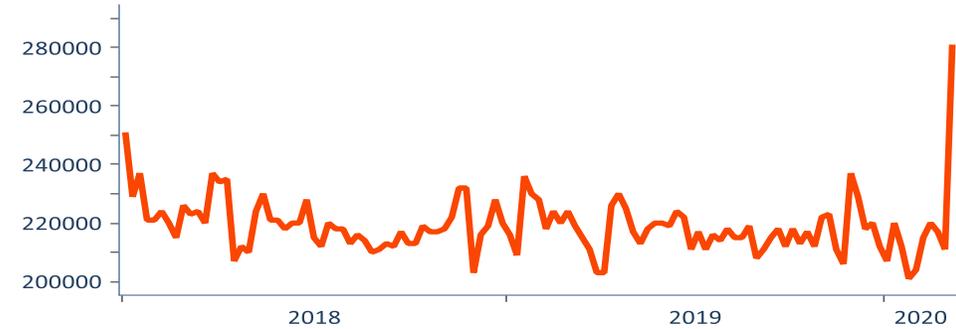
Emplois, diversité, mobilité, PME, inclusion : les services sont les principaux pourvoyeurs d'emplois, la récession dans les activités tertiaires aura des conséquences durables



# CLAQUE SOCIALE : PAS DE PARACHUTE AUX ÉTATS-UNIS. LES EMPLOIS LES MOINS QUALIFIÉS DANS LA TOURMENTE

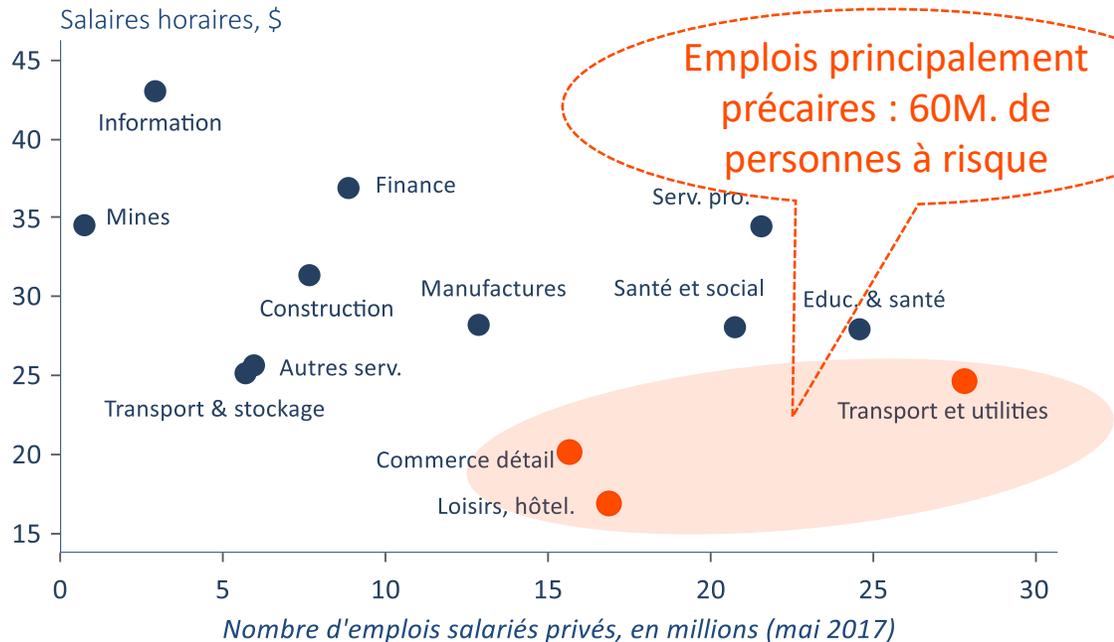
60 millions d'Américains salariés (40% de l'emploi total) des activités de services les plus exposées à la paralysie sont dans le bas de l'échelle des salaires, n'ont pour la plupart plus d'assurance maladie et sont souvent surendettés

INSCRIPTIONS HEBDOMADAIRES AU CHÔMAGE AUX USA



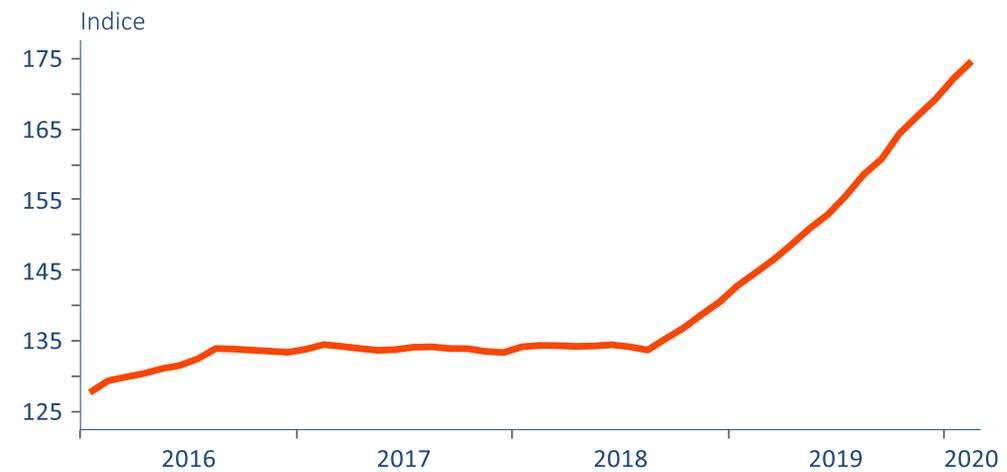
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

EMPLOIS SALARIÉS PAR SECTEUR ET TAUX DE SALAIRES AUX ETATS-UNIS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

PRIX DE L'ASSURANCE SANTÉ AUX US

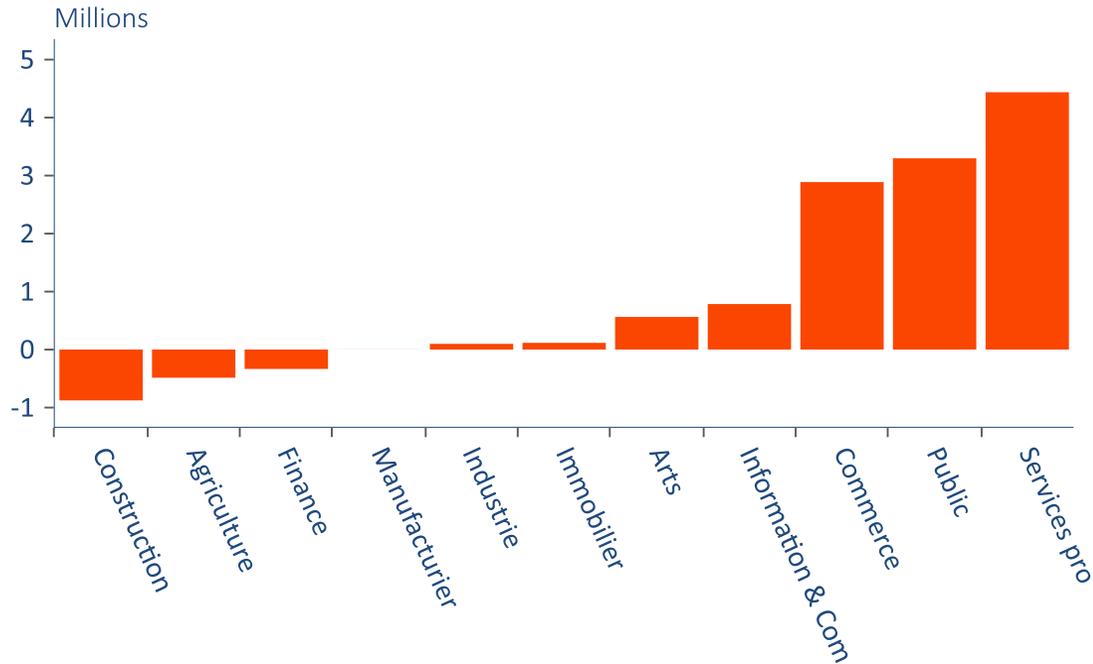


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# IDEM EN ZONE EURO ET, DORÉNAVANT, EN CHINE

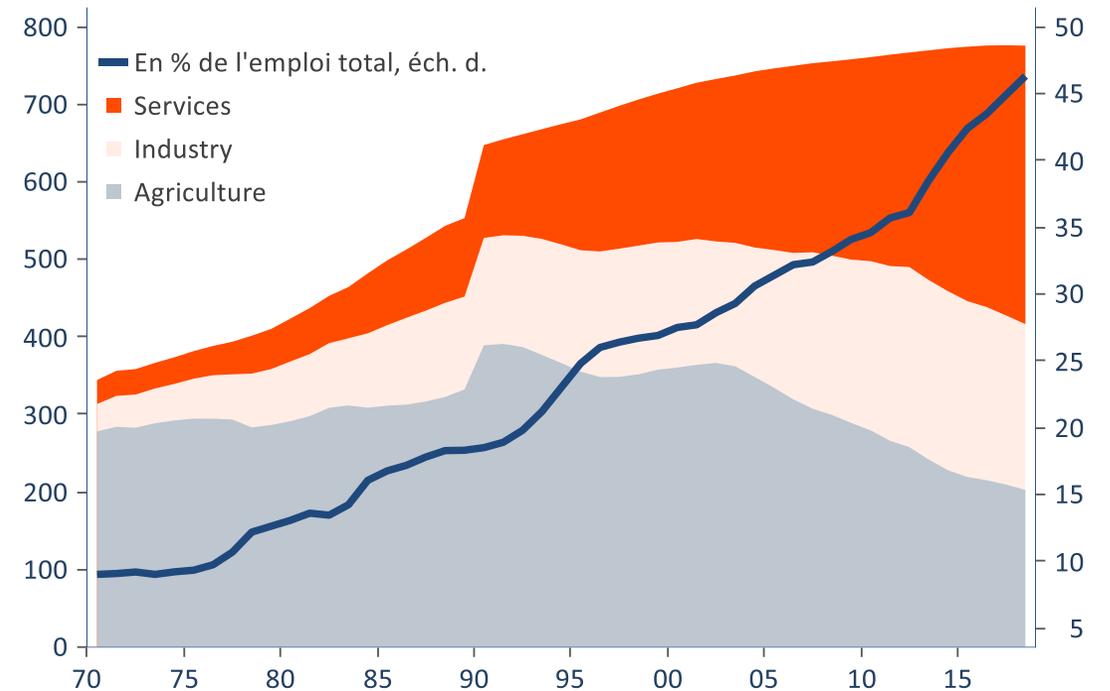
Le commerce, les services professionnels et les services publics ont été les principaux gisements d'emplois en zone euro ces dix dernières années. En Chine, les activités tertiaires concentrent dorénavant presque la moitié des emplois

### EVOLUTION DE L'EMPLOI EN ZONE EURO DEPUIS 10 ANS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### STRUCTURE DE L'EMPLOI EN CHINE, EN M.

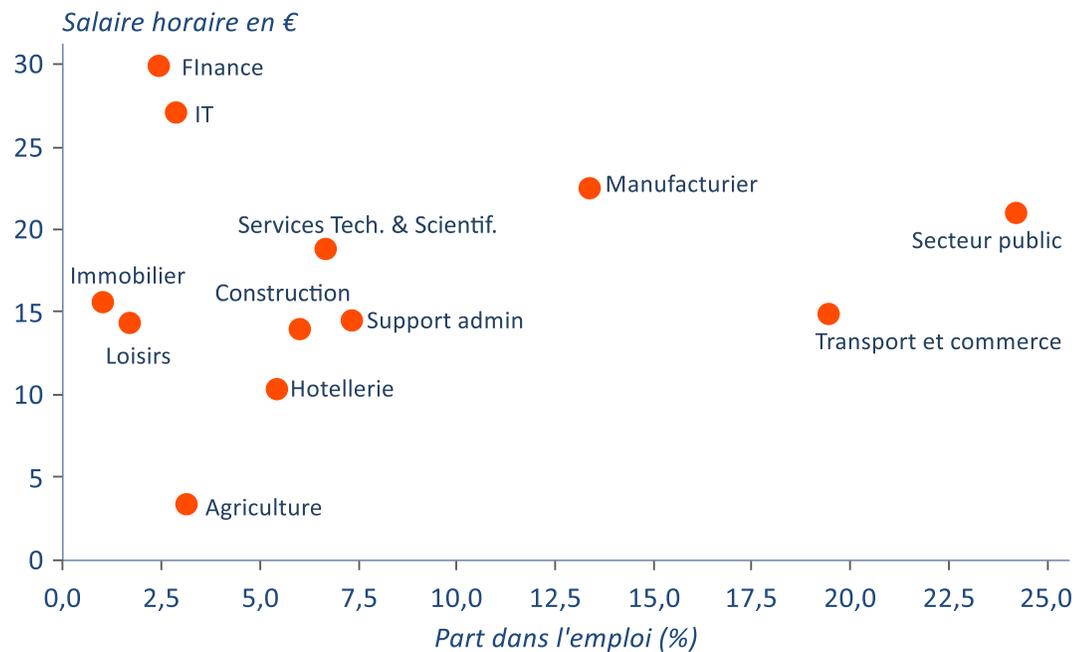


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# UNE MEILLEURE PROTECTION SOCIALE EN EUROPE MAIS UNE SITUATION DÉJÀ DÉGRADÉE DES ENTREPRISES

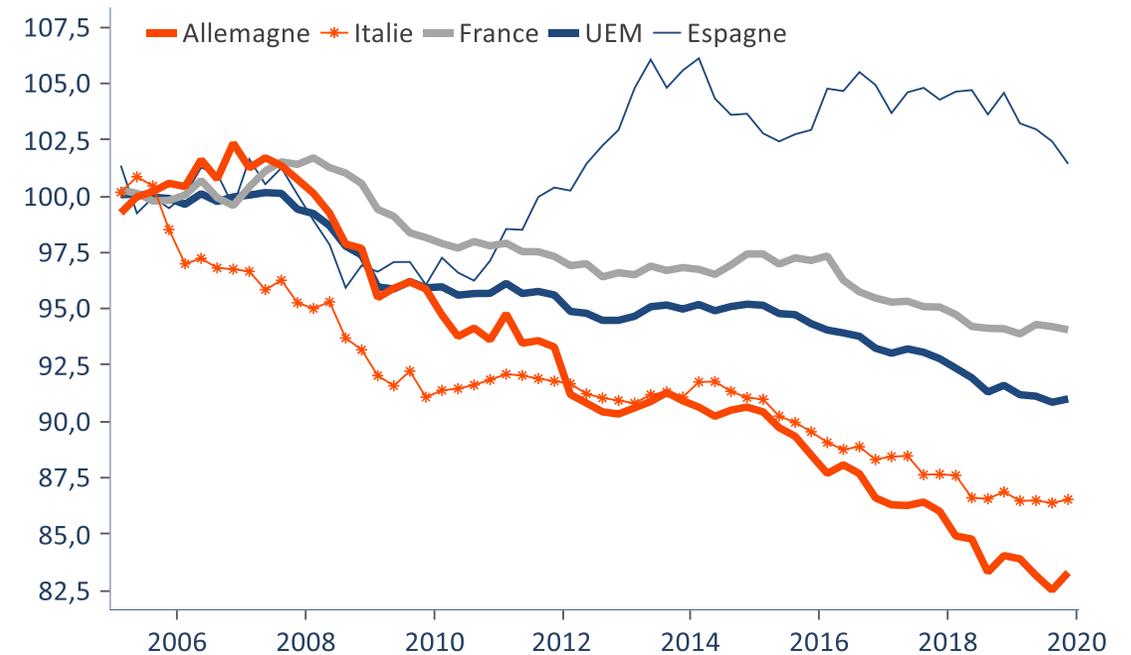
Les dispositifs de préservation de l'emploi se multiplient en Europe. Mais la rentabilité du secteur est fragile et la grande majorité des PME n'a pas la santé financière pour affronter un arrêt de l'activité

## SALAIRES HORAIRES ET PART DES SECTEURS DANS L'EMPLOI TOTAL EN ZONE EURO



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## INDICATEUR DE MARGES IMPLICITES DANS LES SERVICES PRIVÉS EN ZONE EURO \*



Sources : RichesFlores Research, Macrobond \* Prix de la VA sur CSU

# PLUS QU'UN CHOC RÉCESSIF, UN RISQUE DE DÉPRESSION

---

- ❑ La profondeur de la récession rend les perspectives de sortie de crise très incertaines
- ❑ Les recours classiques de politique économique sont largement épuisés quand bien même encore extensibles
- ❑ Les ressources de croissance sont absentes : surendettement, vieillissement, effets de la crise
- ❑ La Chine n'a plus les moyens de rééditer ses exploits de 2008

# CHINE, L'INGRÉDIENT MANQUANT PAR RAPPORT À LA REPRISE DE 2009

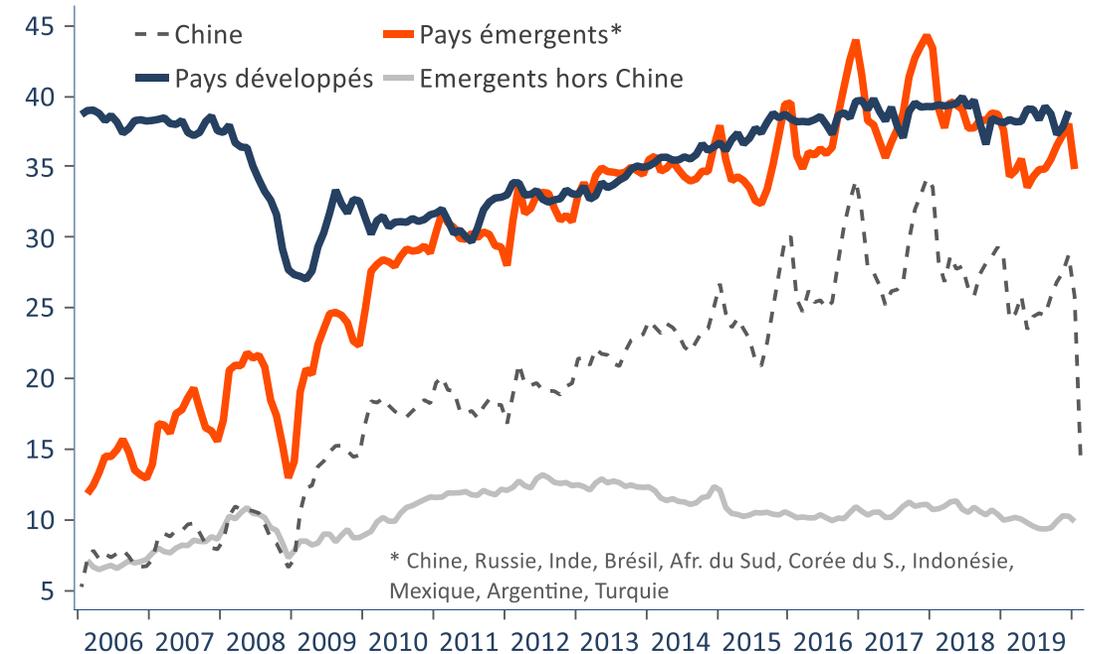
La Chine a extirpé l'économie mondiale de la récession en 2009 à coup de vaste plan de relance (14% de son PIB), l'essor de son marché automobile et plus encore de sa dette. Elle n'en a plus les moyens aujourd'hui

### IMPORTATIONS CHINOISES PAR PÉRIODE ET ORIGINE, TCAM EN %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### IMMATRICULATIONS AUTOMOBILES MONDIALES, M. D'UNITÉS, R.A.

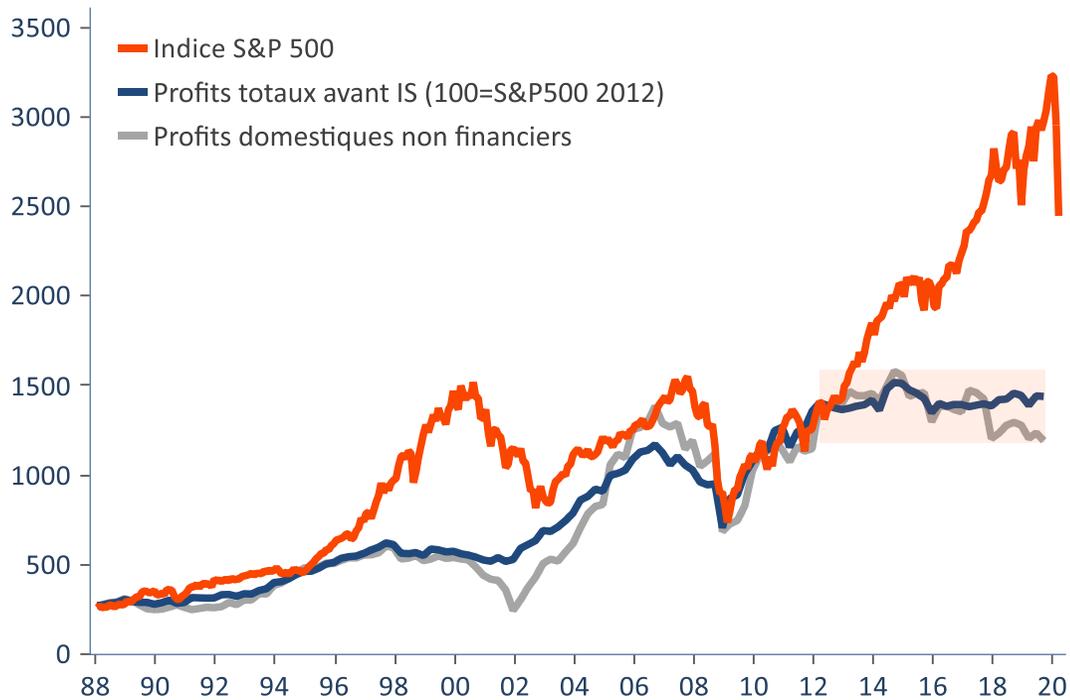


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# LES INGRÉDIENTS D'UNE CRISE MAJEURE SONT RÉUNIS SUR LES MARCHÉS

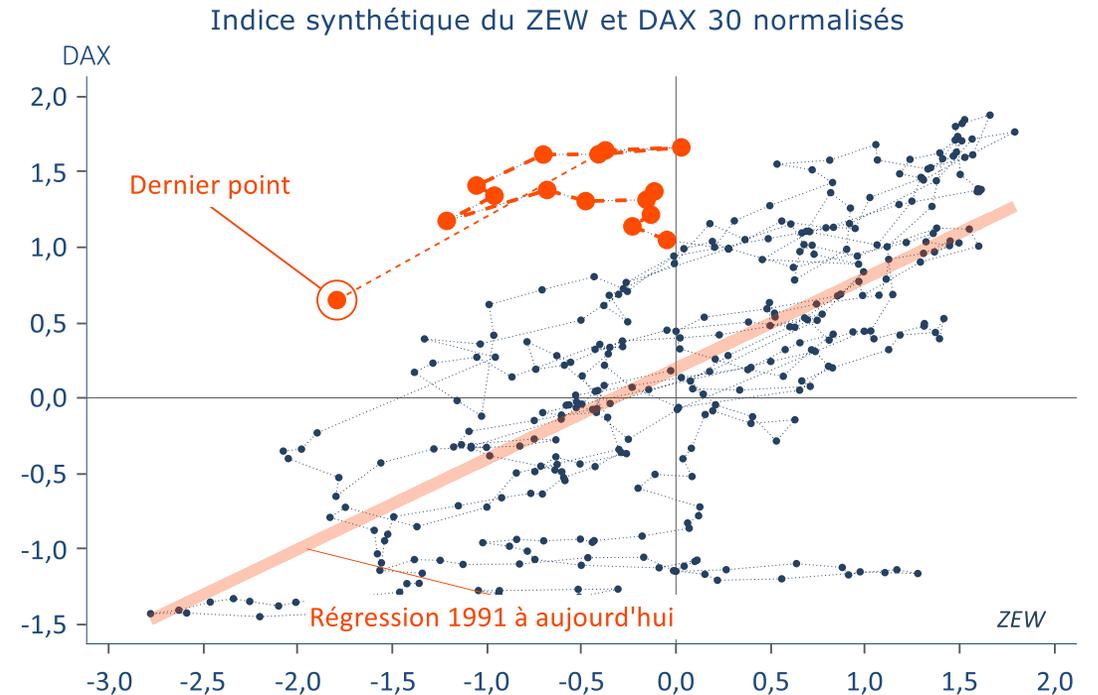
La réponse des marchés est proportionnelle à leurs excès passés ; la crise financière amplifie le choc économique lié au Covid-19

## PROFITS DES SOCIÉTÉS US VS S&P 500



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

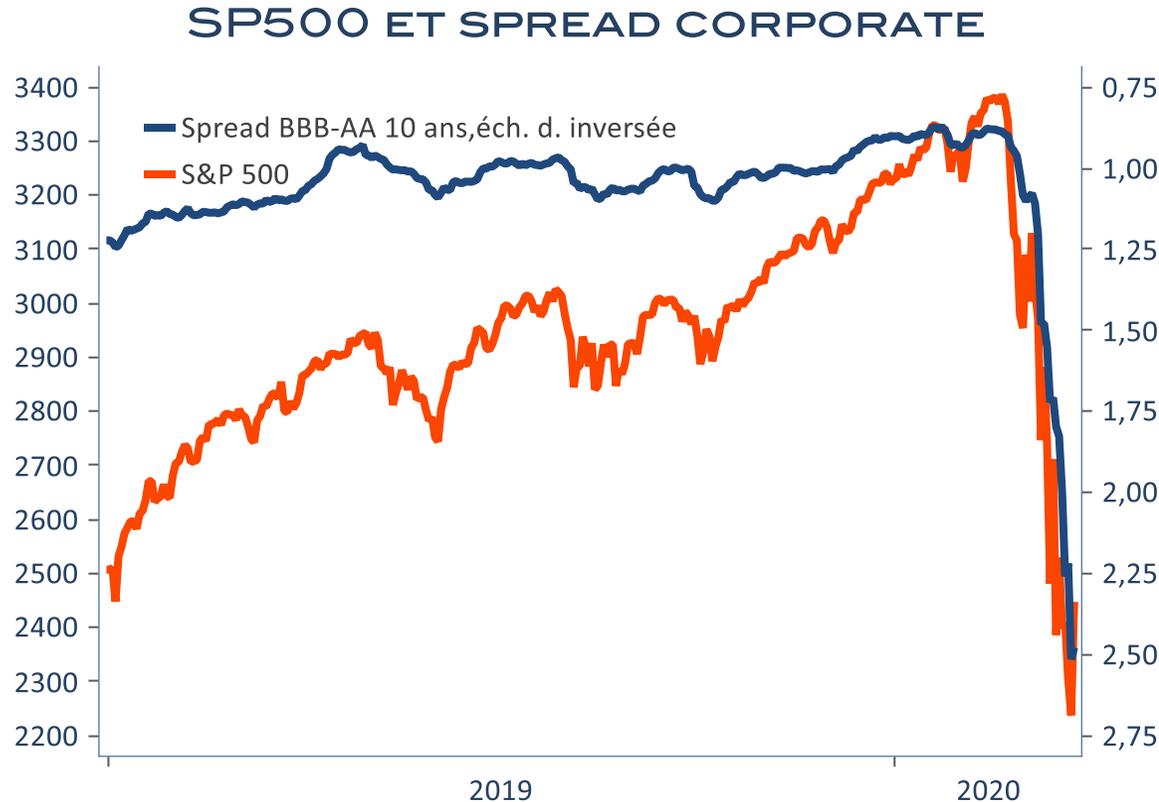
## DAX VS ZEW EN TERRITOIRE INCONNU



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# LE MARCHÉ DU CRÉDIT – CATALYSEUR DE CRISE #1

Le risque de diffusion de la crise financière passe largement par le risque de défaut d'entreprises surendettées

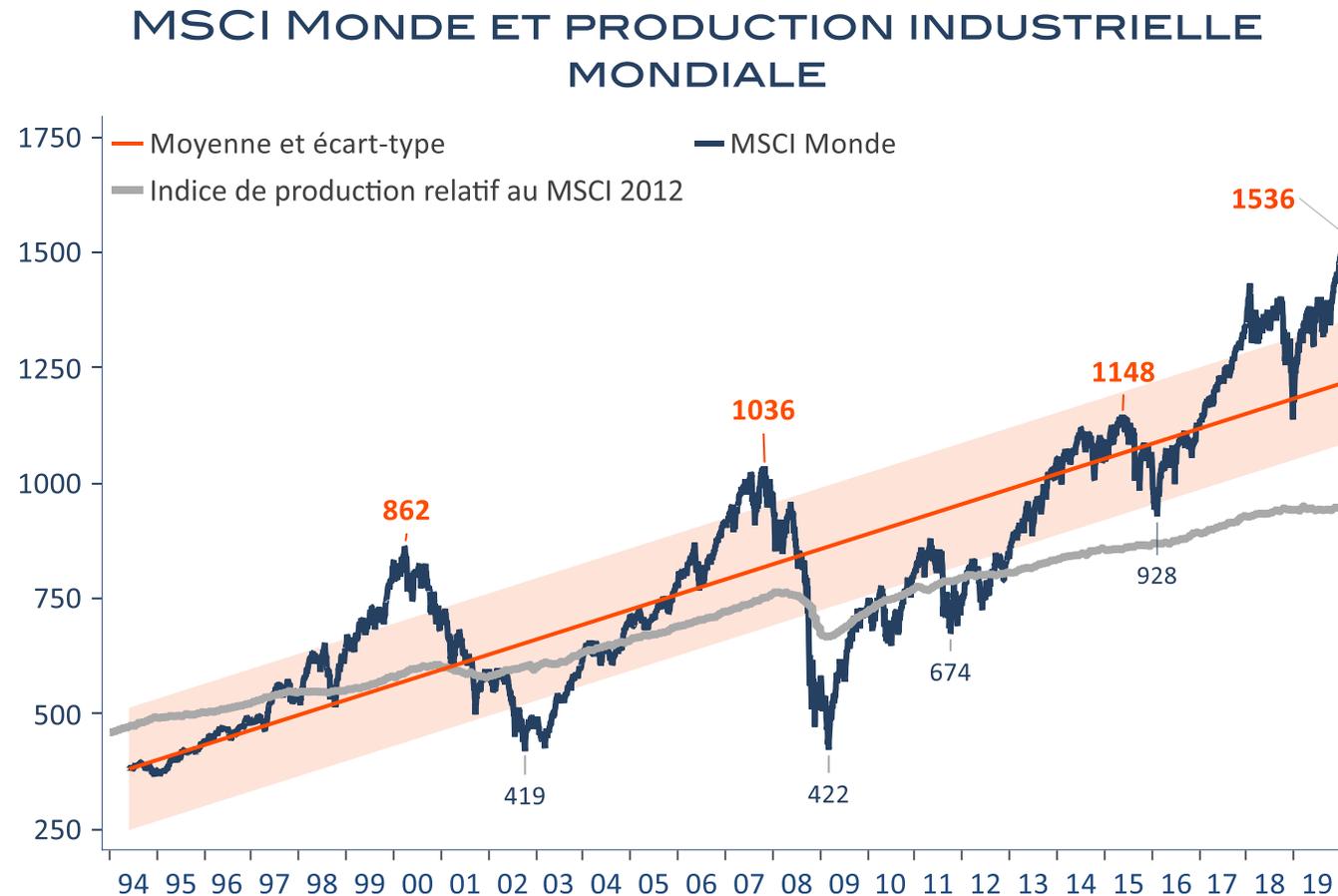


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

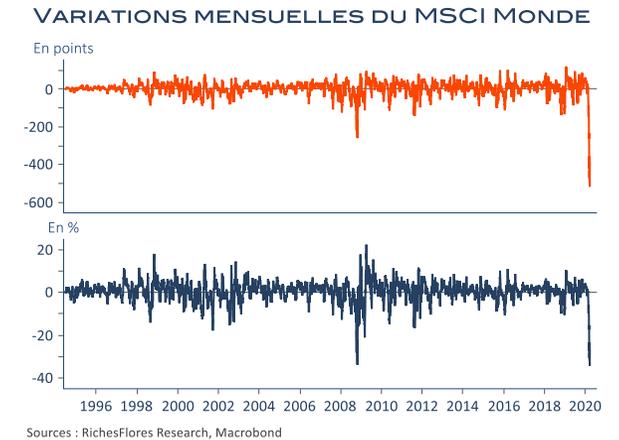
- Le risque crédit, premier canal de transmission de la crise économique à la crise financière, augmente le risque de défaut des entreprises et fragilise les créanciers
- Banques centrales et gouvernement s'attèlent au sujet
- Un risque cependant majeur pour les investisseurs friands de ce type de produits, en particulier les entreprises...

# UNE CORRECTION LÉGITIME APRÈS L'EXUBÉRANCE

La correction est violente, elle n'est pas terminée pour autant



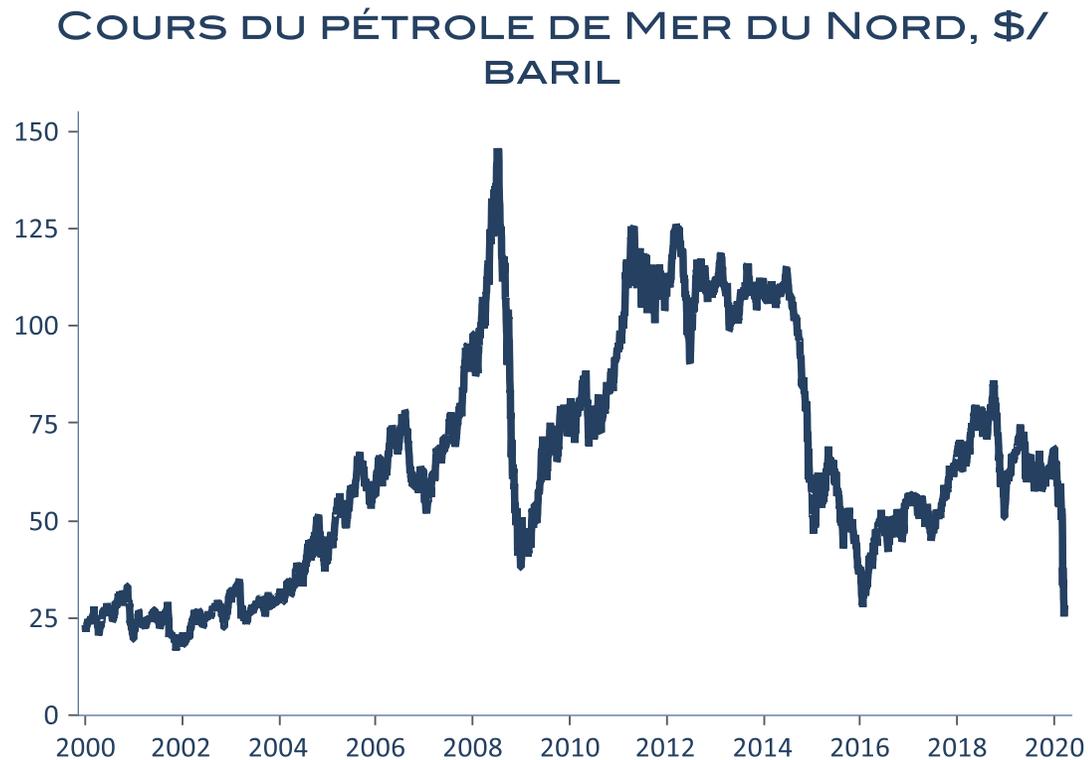
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



La correction n'est pas encore excessive par rapport à la tendance de long terme du marché mondial

# ONDE DE CHOC SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES

Choc de demande et guerre des prix ; le pétrole s'effondre après des années de spéculation



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- ❑ Brutale dégradation des perspectives de demande
- ❑ Réticences à couper dans la production face à la montée en puissance du marché américain
- ❑ La chute des cours du pétrole :
  - ❑ Accélère celle des anticipations d'inflation
  - ❑ Accroît la crise économique et financière – secteur pétrolier /banques US
  - ❑ Amplifie le choc pour le monde émergent

# LES BANQUES, AU CŒUR DE LA TOURMENTE, UN RISQUE DE PLUS

La chute des valeurs bancaires est exceptionnelle, proportionnelle au risque économique auquel se greffent les conditions de marchés actuelles. Les banques seront-elles en mesure d'assurer le relais des politiques publiques?

## INDICES BOURSIERS DES VALEURS BANCAIRES



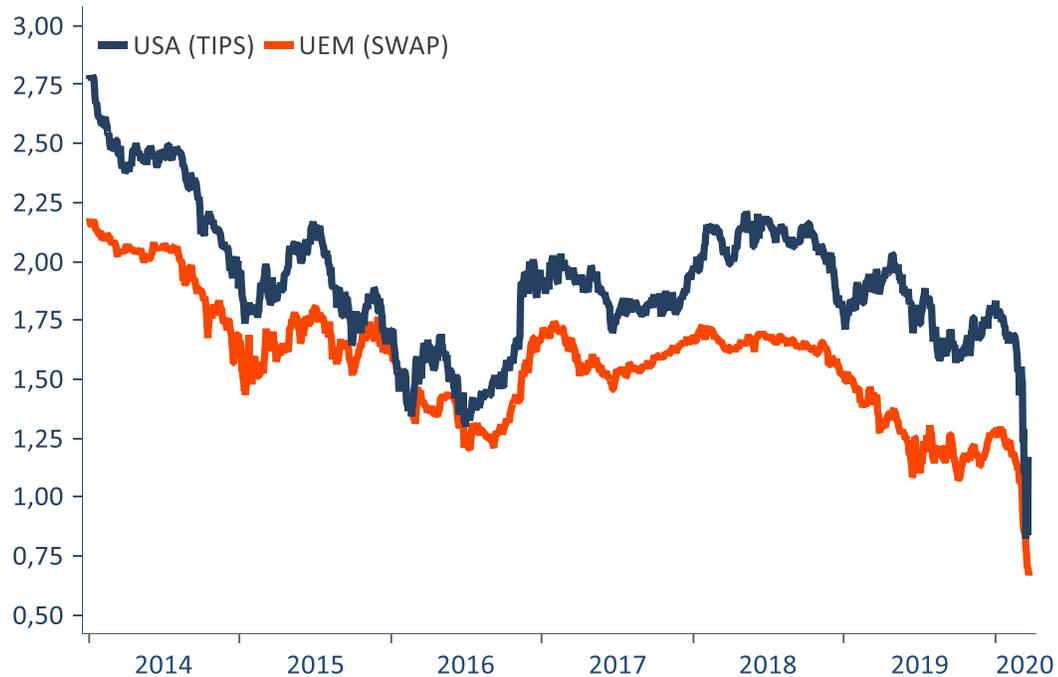
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- Évaporation des perspectives de reflation
- Dégradation de la solvabilité des agents
- Exposition au marché du crédit corporate
- Les banques sont hautement exposées aux conséquences de la crise sanitaire
- L'offre de crédit bancaire en sera forcément, impactée
- Le risque bancaire est à surveiller de près

# LES MARCHÉS DE TAUX D'INTÉRÊT BROIENT DU NOIR

La chute des taux d'intérêt est inédite, les actions de politique monétaire ne suffisent pas à rétablir la confiance avant le pic épidémiologique, peut-être au-delà

## ANTICIPATIONS D'INFLATION 5/5 ANS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## RENDEMENTS DES T-NOTES AMÉRICAINES

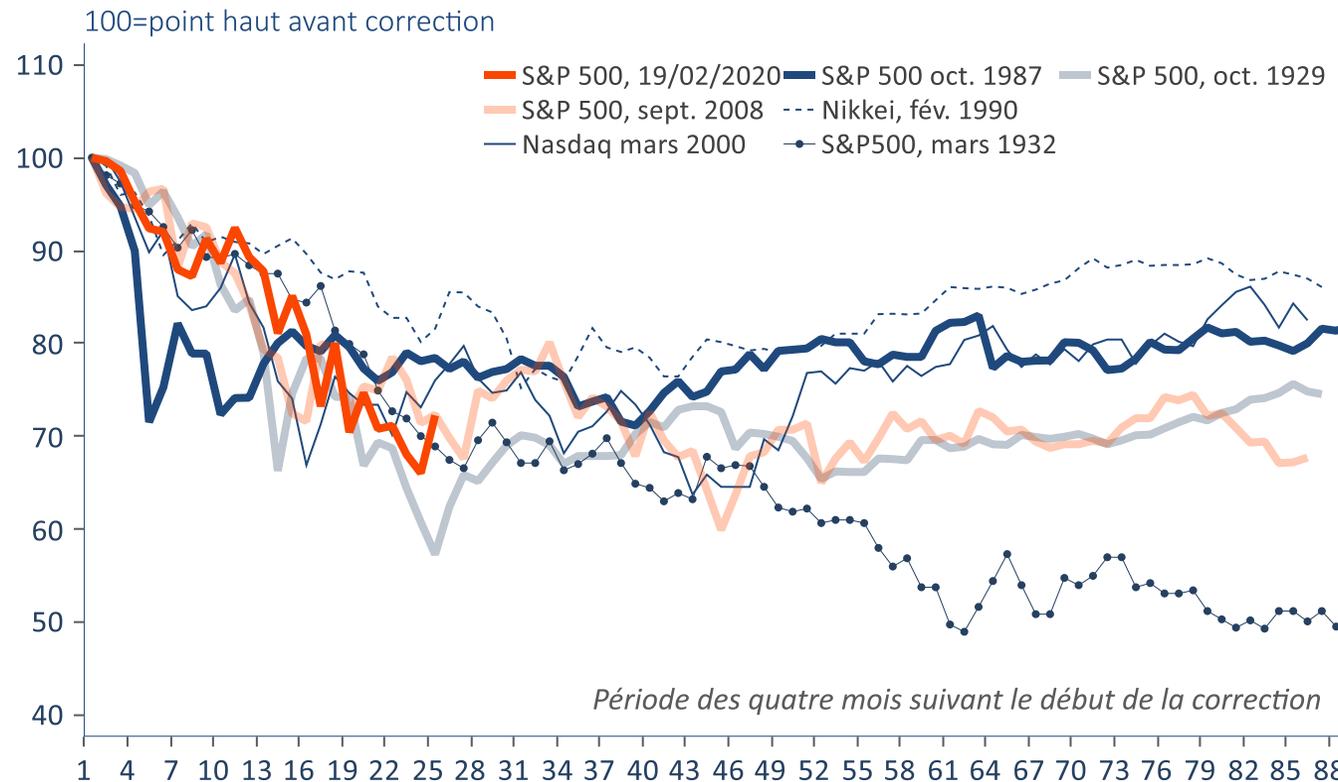


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# UN KRACH SANS PAREIL

La correction en cours n'a d'équivalent que les krachs les plus importants de l'histoire contemporaine

## CORRECTION BOURSIÈRE EN COURS COMPARÉE AUX PRINCIPAUX ÉPISODES DE KRACHS BOURSIERS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# UNE PAGE SE TOURNE

---

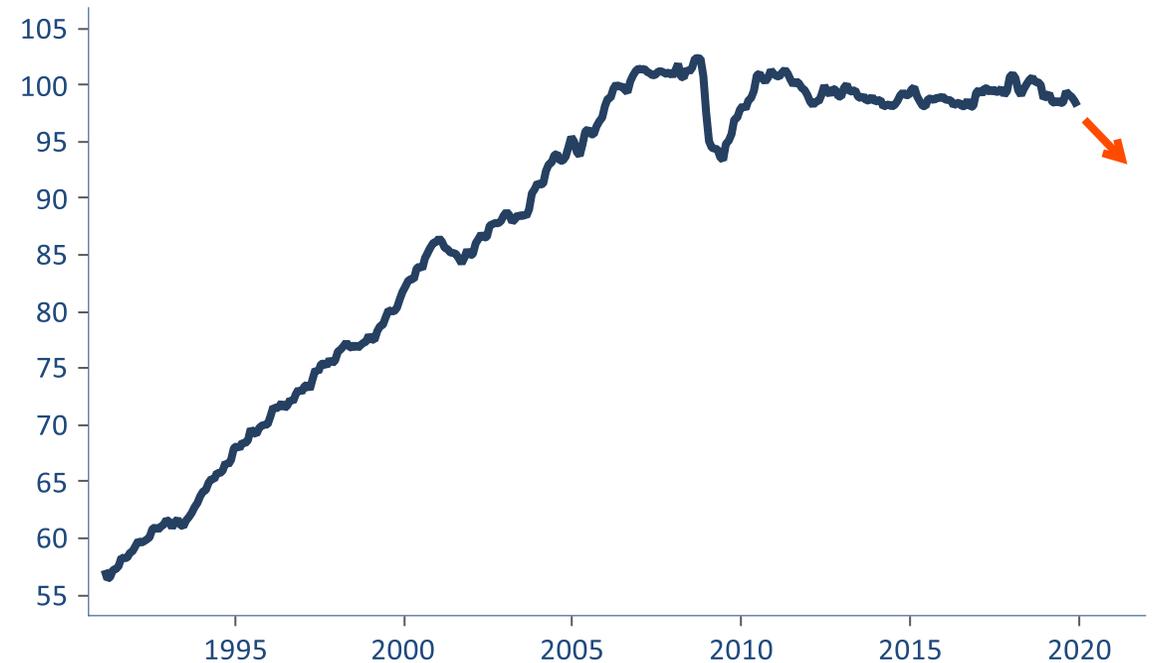
## La crise sanitaire : un accélérateur de démondialisation

- ❑ Un modèle global de moins en moins tenable et de plus en plus déséquilibré
- ❑ La crise sanitaire : une brutale prise de conscience des limites du système
  - ❑ Une exigence des populations en faveur de plus de sécurité et d'un rapprochement des lieux de production de ceux de la consommation
  - ❑ Doublée d'une aspiration environnementale
- ❑ Un monde plus fermé
  - ❑ Moins de croissance et disparition des fondements des valorisations en place
  - ❑ Pas si facile de s'en défaire et de trouver comment faire différemment mais les fondamentaux poussent au changement

# MONDIALISATION : UN AMONCELLEMENT DE VENTS CONTRAIRES

- Démographie
- Climat
- Fuite des revenus
- Guerre commerciale...
- Le modèle est de moins en moins soutenable
- L'épidémie de coronavirus pourrait le balayer d'un revers de manche

## INTENSITÉ DES ÉCHANGES MONDIAUX DANS LA PRODUCTION



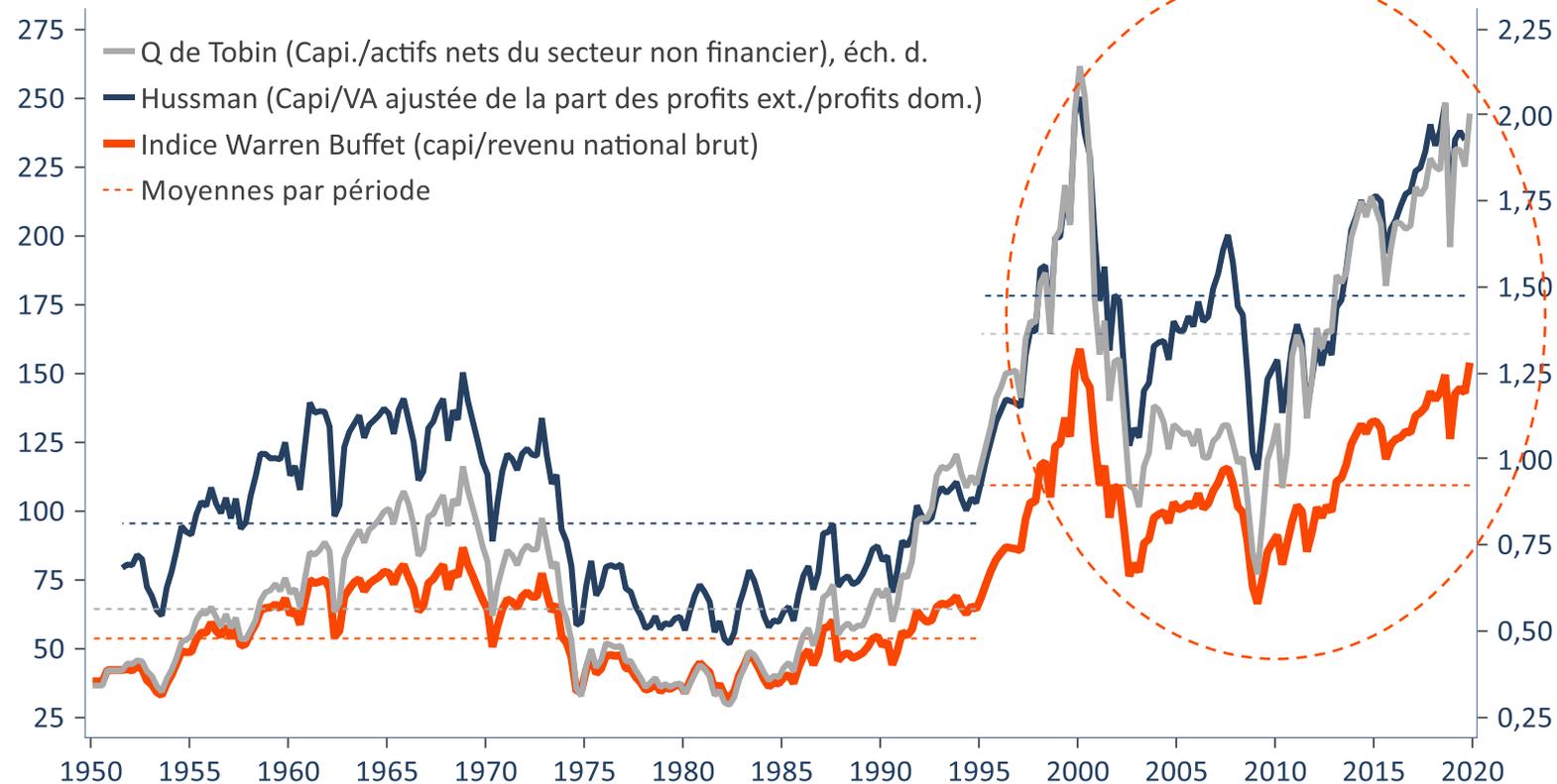
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

\* Echanges mondiaux en volume/production industrielle, en indice

# LE SENS DE L'HISTOIRE ?

Quelles références pour les valorisations fondamentales en cas de démondialisation avérée, la moyenne des 30 dernières années, ou la période antérieure?

## INDICATEURS DE VALORISATION FONDAMENTALE DES MARCHÉS AMÉRICAINS, EN %



La mondialisation a changé les paramètres de valorisation des entreprises.

Son détricotage signifie la fin de ce paradigme à un horizon que le coronavirus pourrait avoir rapproché

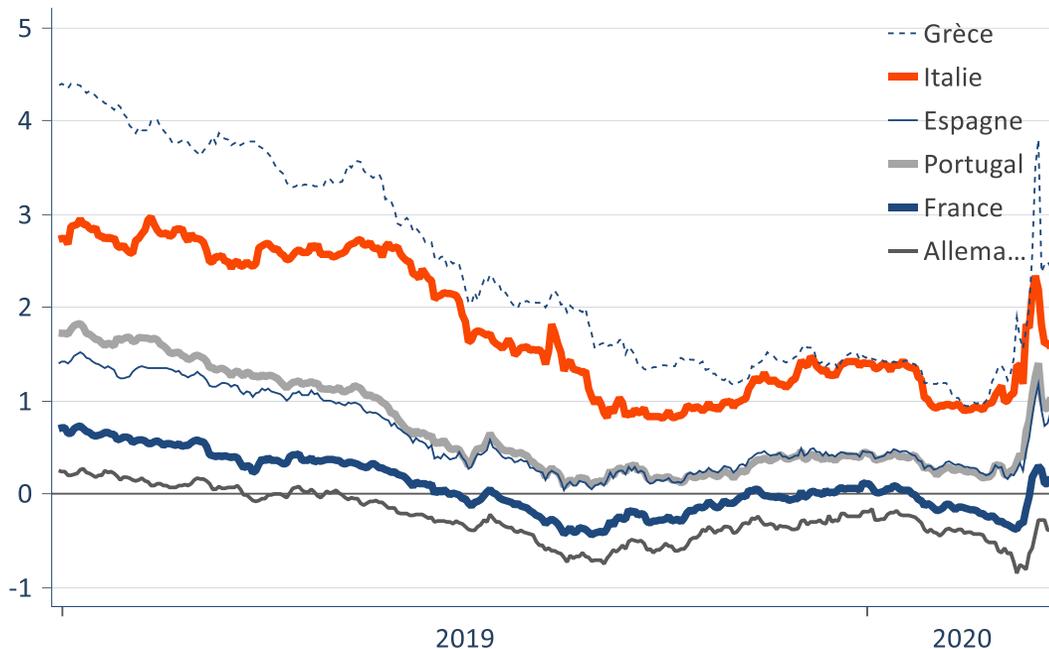
Mêmes les valeurs défensives ne seraient plus aussi défensives dans un tel scénario

# NÉE DE L'ÈRE DE LA « GRANDE MODÉRATION » CONCOMITANTE À LA MONDIALISATION, L'UNION MONÉTAIRE RÉSISTERA-T-ELLE?

Le départ de M. Draghi a réveillé le drame existentiel de la monnaie unique dès les premiers jours de la crise. Les besoins de mutualiser les risques n'ont jamais été aussi forts mais les frontières n'ont jamais été aussi présentes.

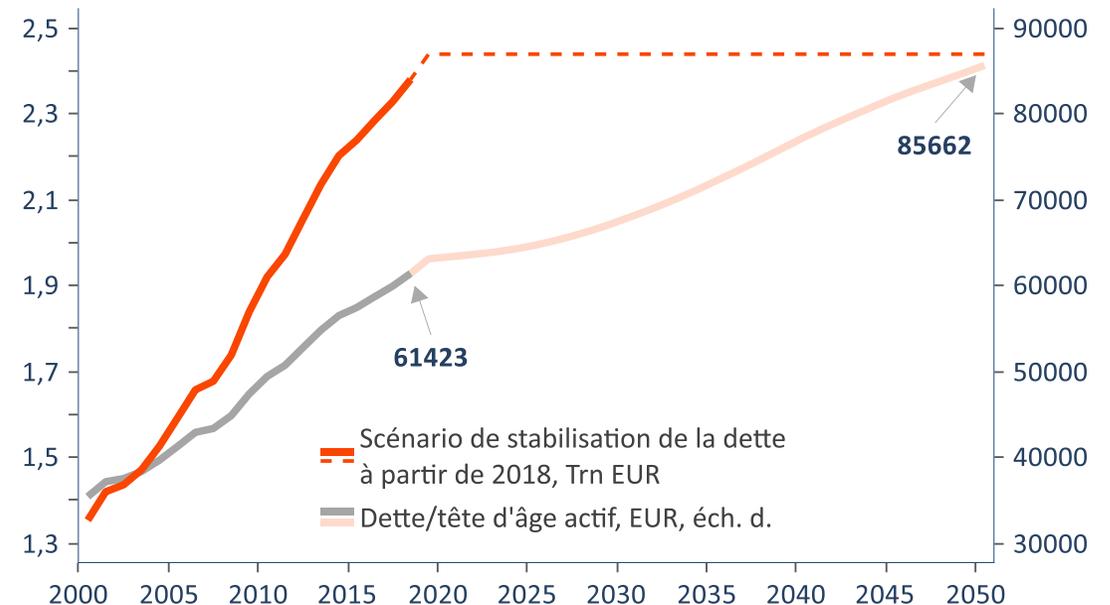
La BCE parviendra-t-elle à maintenir l'édifice face à la crise qui se profile?

### TAUX À 10 ANS DES EMPRUNTS D'ÉTAT EN ZONE EURO



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### EVOLUTION DE LA DETTE PAR TÊTE D'ADULTES EN ÂGE DE TRAVAILLER EN ITALIE (AVANT COVID19)

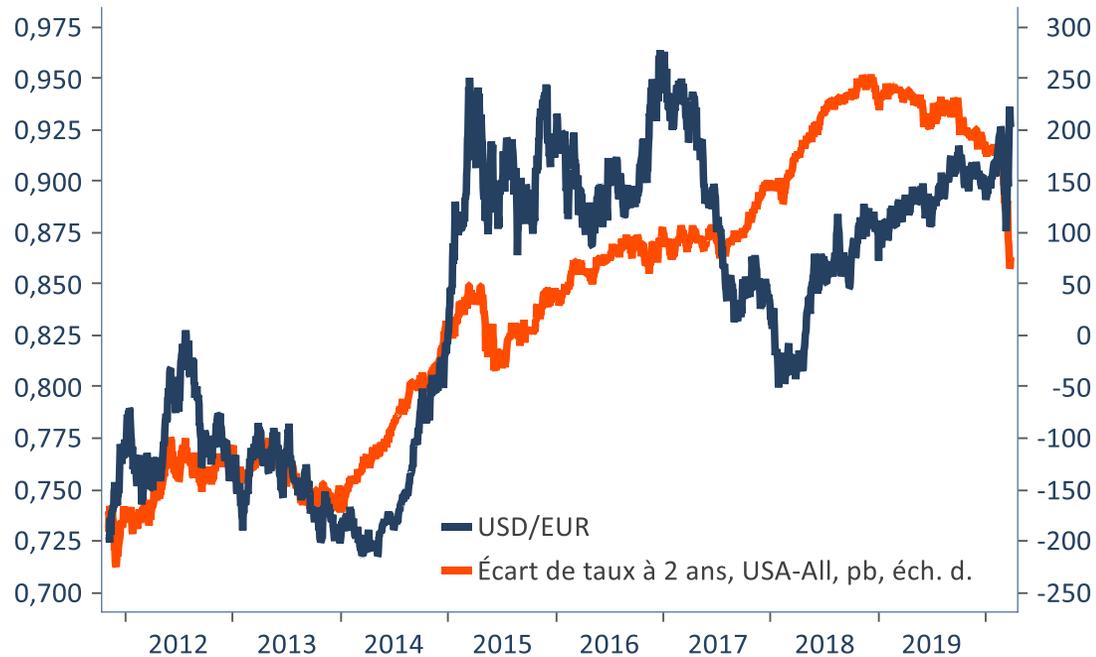


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# L'EURO SE REPLIE, NON PAS DU FAIT DES « LARGESSES » DE LA BCE MAIS DU FAIT DES DOUTES SUR SA PÉRENNITÉ

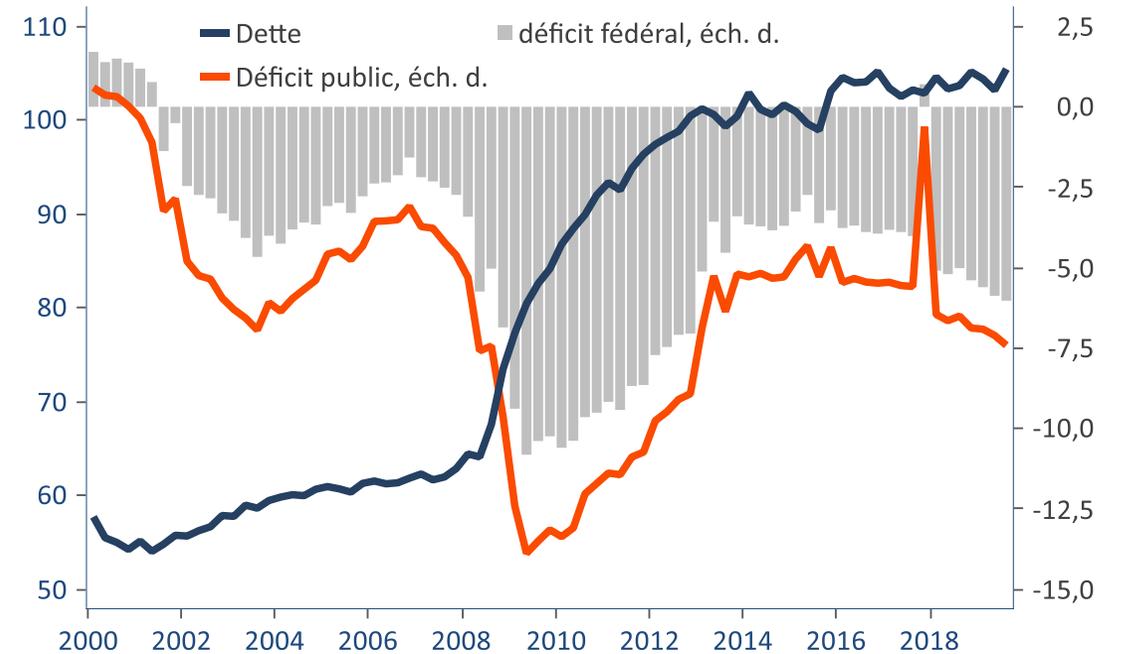
L'évolution récente des écarts de taux d'intérêt USA-UEM aurait du plomber le dollar, non l'inverse!  
La dérive des déficits publics américains aurait du faire de même.

## ÉCART DE TAUX ÉTATS-UNIS/UEM ET TAUX DE CHANGE DU DOLLAR CONTRE EURO



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## DETTE ET DÉFICITS PUBLICS AMÉRICAINS, % DU PIB

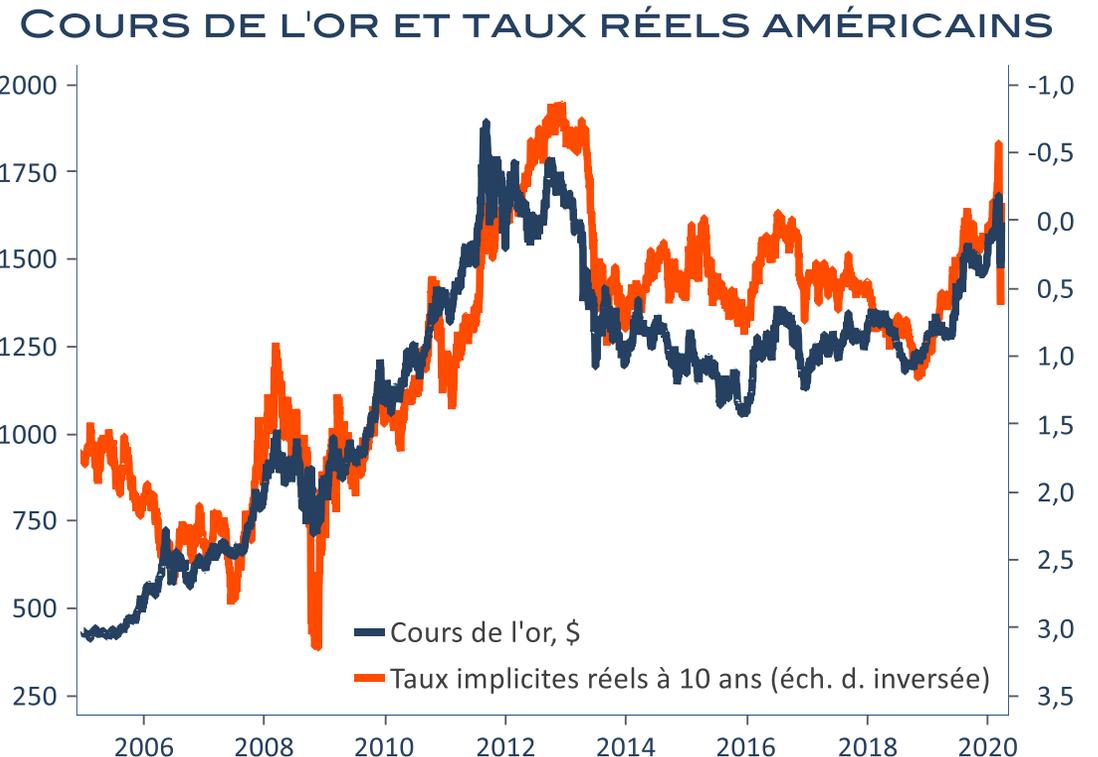


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# DÉFLATION OU INFLATION ?

L'instabilité inhérente aux périodes prolongées de déflation porte en elle les germes d'un possible retour de l'inflation que la crise du coronavirus pourrait avoir accéléré

- ❑ A court terme, les risques sur l'approvisionnement inhérent à la propagation de l'épidémie de Covid-19 sont propices à la raréfaction des données de base
- ❑ A plus long terme, le détricotage de la mondialisation mal anticipé pourrait provoquer les mêmes effets
- ❑ Les banques centrales inondent l'économie de liquidités que les marchés ont de plus en plus de mal à absorber... L'inflation du prix des biens finira-t-elle par prendre le relais de celle des actifs?



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# GARE À LA VOLATILITÉ SUR LES MARCHÉS DETTE SOUVERAINS QUE LES BC POURRAIENT NE PAS TOUJOURS POUVOIR CONTENIR

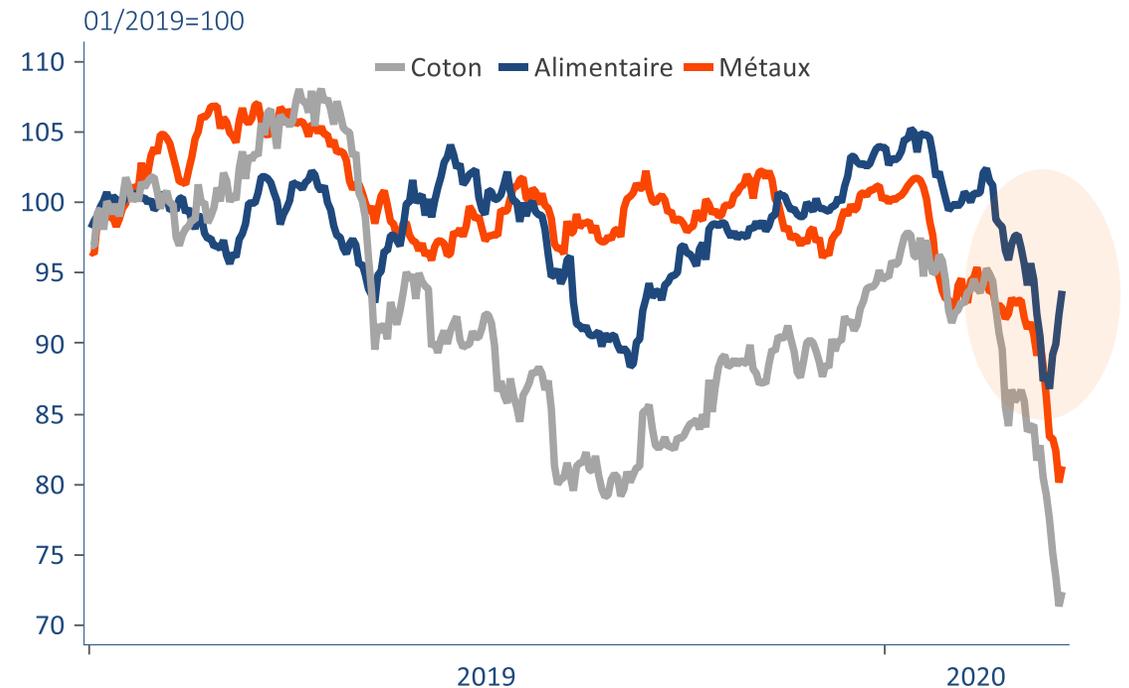
Du krach boursier aux tensions sur les taux américains : frictions temporaires ou début de défiance à l'égard des banques centrales? On est tenté de dire, sans doute, un peu des deux...

## INDICE MOVE DE VOLATILITÉ DES T-NOTES AMÉRICAINS (ICE BOFAML) ET TAUX À 10 ANS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES

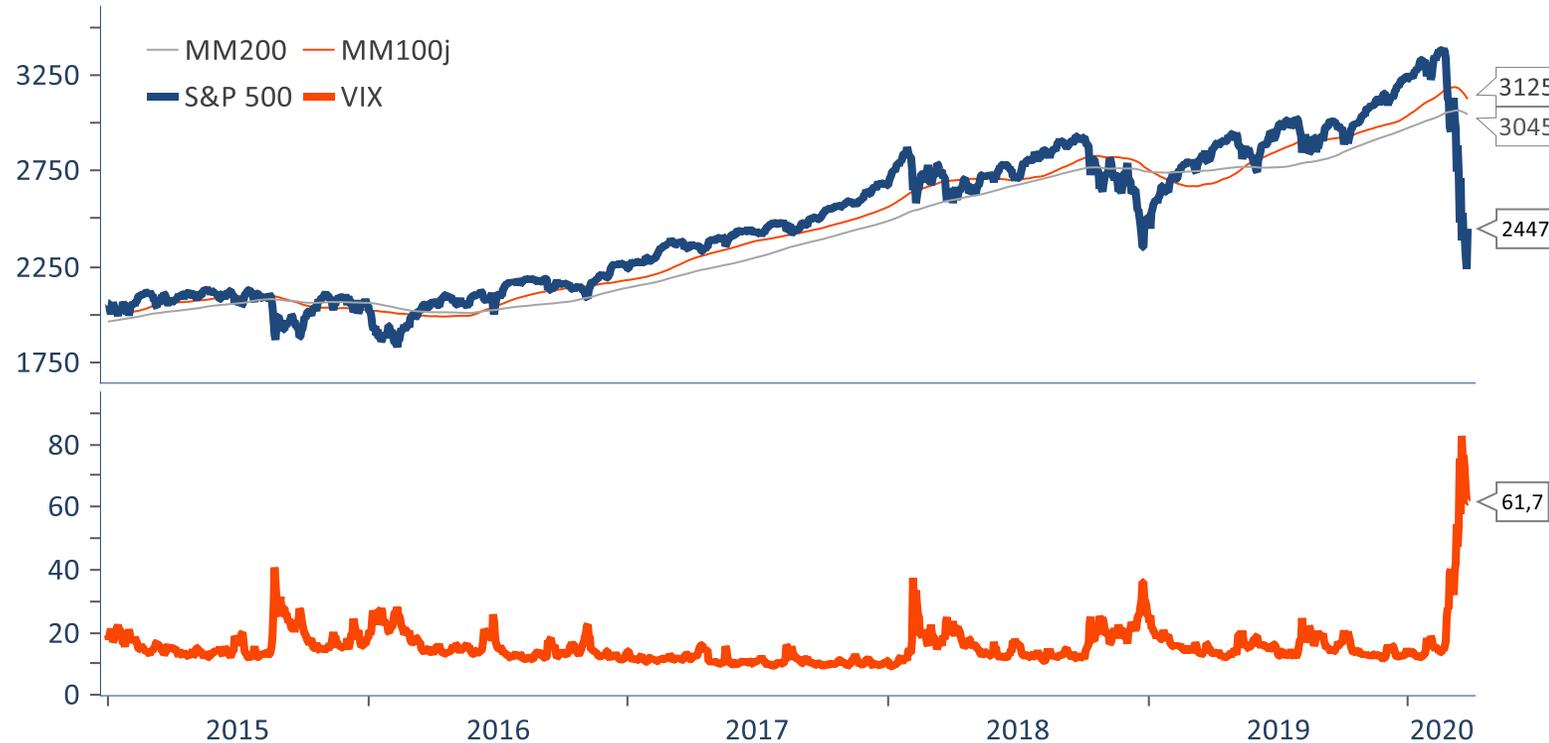


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# TENTÉ PAR LE RISQUE ?

La réponse est définitivement NON malgré la tentation des rebonds techniques de court terme et l'amplification des réactions immédiates.

## S&P 500, MM 100 & 200 JOURS ET VOLATILITÉ



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# Quelques articles récents

[Un mal pour un bien, vraiment?](#), 20 mars 2020

[IFO : l'Allemagne en récession](#), 19 mars 2020

[Les marchés souverains sous tensions : quésaquo ?](#), 17 mars 2020

[Non, il n'est pas encore temps de se positionner à l'achat sur les marchés](#), 13 mars 2020

[Covid-19 : d'un choc d'offre chinois à un choc de demande mondiale](#), 6 mars 2020

[La menace financière prend le pas sur la menace sanitaire du Covid-19](#), 28 février 2020

[Covid-19 : un premier dépistage macro](#), 21 février 2020

[Le Coronavirus, premier défi pour la BCE de Mme Lagarde ; l'euro flanche](#), 14 février 2020

[La récession guette à nouveau en Europe](#), 7 février 2020

[Le pragmatisme britannique à l'épreuve de l'utopie ultra libérale](#), 31 janvier 2020

[Les cycliques européennes à cloche-pied](#), 24 janvier 2020

[Frénésie financière : une roulette russe sur la tempe de l'économie mondiale](#), 17 janvier 2020

[Tour d'horizon de la conjoncture mondiale début 2020. Vous avez dit reprise ?](#), 10 janvier 2020



GLOBAL MACRO & THEMATIC  
INDEPENDENT RESEARCH



Société de Recherche et de conseils économiques et financiers pour les professionnels de la gestion d'actifs et les entreprises.

Société par Actions Simplifiée unipersonnelle au capital de 10 000 EUR

- Contact: [veronique@richesflores.com](mailto:veronique@richesflores.com)
- [www.richesflores.com](http://www.richesflores.com)
- Tel. 33(0)7 50 52 40 47