

Le coronavirus a infecté les marchés. Et maintenant?

« Tout le monde a un plan, jusqu'à ce qu'il reçoive une baffe. » –Mike Tyson



Le 9 mars 2020

Beutel Goodman
Équipe de titres à revenu fixe

Le coronavirus (COVID-19) a progressé rapidement en février. Le nombre de nouveaux cas en Chine semble se stabiliser, mais continue d'augmenter ailleurs dans le monde (se reporter au graphique 1). Au moment de mettre sous presse, le nombre de nouveaux cas au Japon, en Corée du Sud, en Iran et en Italie se multipliait rapidement, et aux États-Unis, le nombre de décès rapportés causés par le virus continuait d'augmenter.

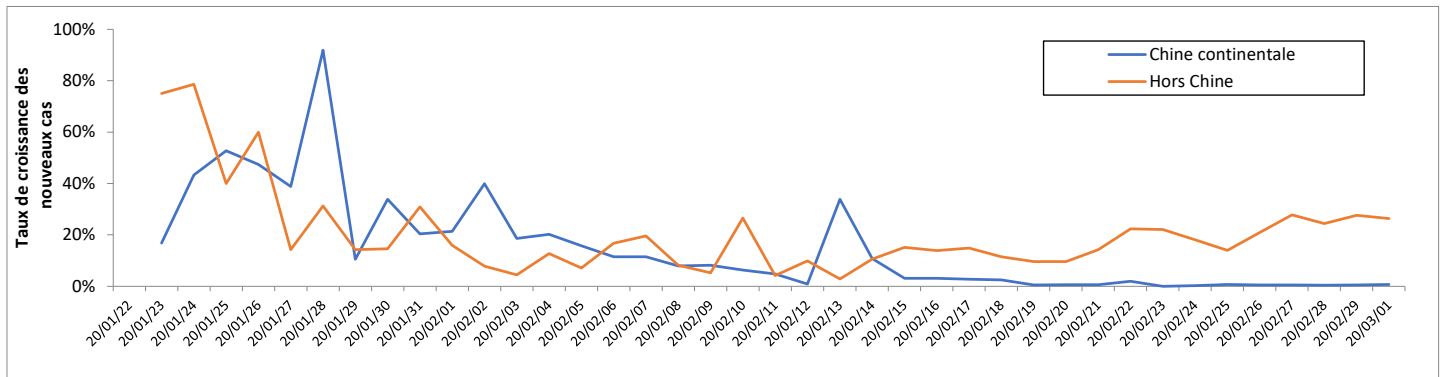
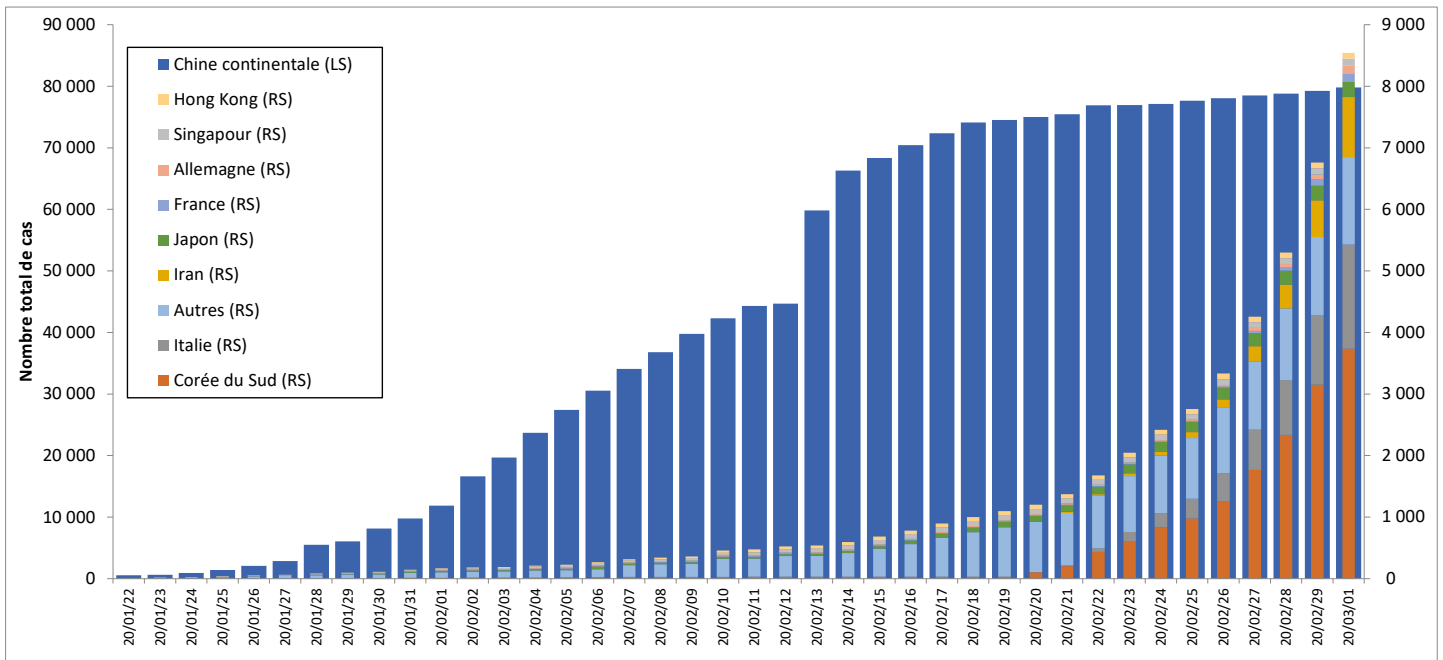
Les marchés ont été pris de court et la croissance mondiale a été revue en nette baisse. Initialement, on s'attendait à ce que le virus se limite principalement à la Chine, ce qui aurait donné lieu à un mauvais premier trimestre pour 2020 et à une reprise en « V » au deuxième trimestre grâce à des mesures de relance à l'échelle mondiale. Cependant, ce scénario n'est plus envisageable, car la demande (les dépenses de consommation) et l'offre (la production industrielle) pourraient chuter drastiquement alors que le virus et la peur se propagent. Dans le présent rapport, nous tentons d'être objectifs et comparons le COVID-19 à des épidémies et pandémies virales antérieures à l'aide des données limitées qui sont actuellement disponibles.

Le COVID-19 et les autres épidémies ou pandémies

Les deux principales variables qui déterminent à quel point une écosion sera dommageable pour la société sont le taux de mortalité et le taux de transmission. Le graphique 2 illustre comment le COVID-19 se compare aux autres épidémies ou pandémies.

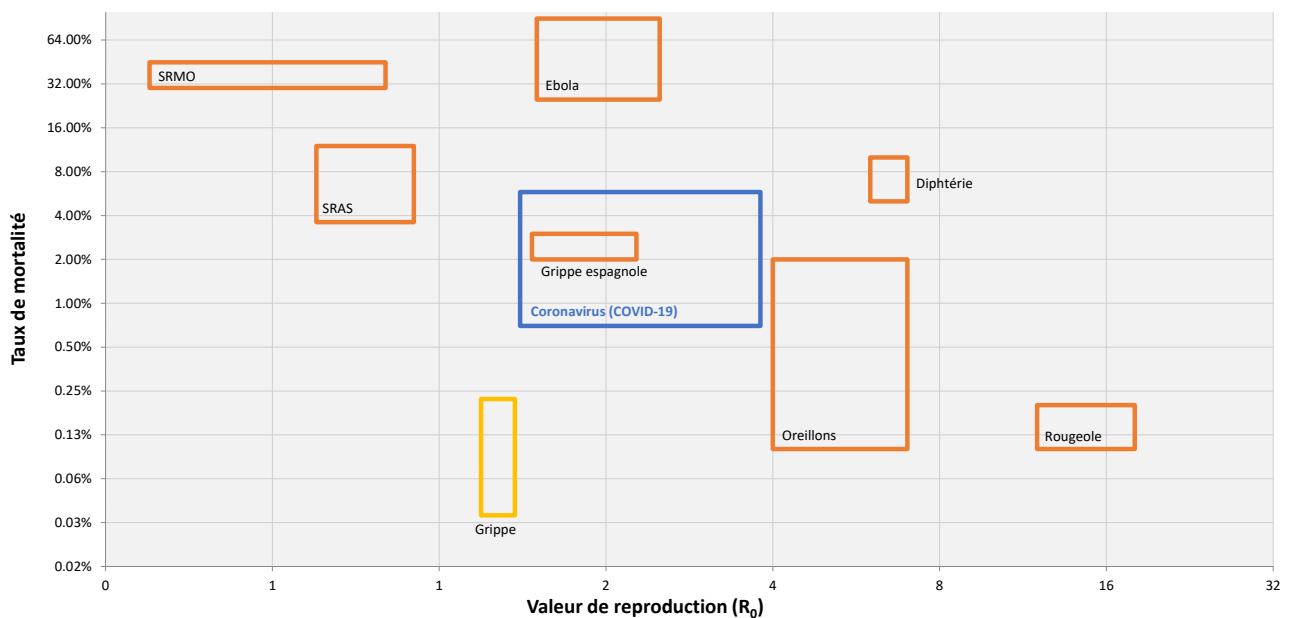
- **Taux de mortalité.** À l'heure actuelle, les estimations du taux de mortalité du COVID-19 varient considérablement, se situant dans une fourchette de 0,5 % à 6 %, la moyenne étant autour de 2,5 %¹. Or, ce taux n'est pas fiable, car nous ne disposons que de très peu de données. La mortalité dépend également de l'âge de la personne infectée. Généralement, le taux de mortalité selon l'âge lors de pandémies se présente en forme de « U »². Cependant, le COVID-19 semble moins dangereux pour les enfants, le taux de mortalité chez les enfants de moins de 9 ans étant de zéro jusqu'à maintenant³.

Graphique 1 : Nombre total des cas rapportés de COVID-19 à l'échelle mondiale, du 22 janvier au 1er mars 2020



Source: Johns Hopkins Whiting School of Engineering; <https://systems.jhu.edu/research/public-health/ncov/>

Graphique 2 : Taux de mortalité et de transmission des épidémies et pandémies des 20e et 21e siècles



Source : Veuillez vous reporter au tableau des sources à la dernière page.

- **Transmission.** Le taux de reproduction de base, ou R_0 , est un indice rudimentaire qui mesure le potentiel de propagation d'une éclosion de maladie. Un R_0 de 2 signifie que, en moyenne, une personne malade ou infectée peut potentiellement transmettre la maladie à deux personnes. Ce chiffre est toutefois sujet à caution et difficile à calculer. Selon l'Organisation mondiale de la santé, le R_0 du COVID-19 se situerait entre 1,4 et 2,5. Ces chiffres sont semblables à ceux du SRAS, mais supérieurs à ceux de la grippe. Puisque le R_0 est une moyenne, toutes les personnes atteintes du virus ne le transmettront pas à autant de personnes que l'indique le R_0 . Il y a des supertransmetteurs (c.-à-d. des personnes qui infectent des centaines de personnes), mais aussi des personnes qui transmettront le virus à moins de personnes que la moyenne. Le transport collectif tel que nous le connaissons constitue un des principaux vecteurs pour la propagation d'infections. La propagation peut se faire localement dans les métros et autobus municipaux, régionalement dans les trains et mondialement dans les vols intercontinentaux.

Ce qui est inquiétant dans le graphique 2, c'est que le taux de mortalité et le R_0 du COVID-19 sont semblables à ceux de la pandémie d'influenza de 1918-1919 (mieux connue sous le nom de grippe espagnole), qui a tué environ 2 % de la population mondiale. Cependant, la grippe espagnole est survenue alors que le monde était dans un état beaucoup plus précaire. La Première Guerre mondiale était tout juste derrière nous et les connaissances de la virologie dans le monde étaient limitées; on ne savait pas à quelle vitesse ni dans quelle mesure l'infection pouvait se propager. Aujourd'hui, la technologie, qui permet une meilleure communication et une réaction rapide des systèmes de santé, devrait empêcher le COVID-19 de devenir la prochaine grippe espagnole. Cela dit, n'oublions pas que nous vivons sur une planète beaucoup plus connectée, et c'est ce qui a permis au virus de se propager plus loin et plus vite qu'il ne l'aurait fait il y a 100 ans. Le fait est que les données statistiques en date d'aujourd'hui sont sujettes à caution, ce qui explique la grande zone couverte par le coronavirus dans le graphique 2, et que des estimations exactes ne seront possibles que lorsque plus de données auront été colligées.

L'incidence sur l'économie

La Chine, épice de l'éclosion, représente 25 % du secteur manufacturier mondial, et nous commençons à sentir les effets de cette influence sur les chaînes d'approvisionnement partout dans le monde à mesure que les exportations de la Chine ralentissent et que les données économiques se détériorent. La demande semble aussi reculer, surtout auprès des transporteurs aériens, et plus particulièrement en Chine. À mesure que le virus et la peur se propageront, les dépenses de consommation ralentiront probablement aussi. D'ailleurs,

en février, plusieurs grandes multinationales ont revu leurs prévisions de revenus à la baisse en raison des perturbations des chaînes d'approvisionnement et de la baisse des dépenses dans certains secteurs de l'économie.

Dès lors, les chefs des finances du G7 ont convoqué une réunion d'urgence, affirmant être prêts à agir pour protéger leur économie respective. En outre, les banques centrales ont commencé à réduire les taux d'intérêt en réponse au virus : la Réserve fédérale américaine a annoncé une réduction d'urgence de 50 points de base (pdb) le 3 mars et, dès le lendemain, la Banque du Canada a réduit son taux de financement à un jour de 50 pdb.

Cependant, la baisse des taux pourrait ne pas se traduire par un réel regain de vigueur économique. En règle générale, on réduit les taux en réaction à un cycle de crédit où les politiques monétaires sont restrictives et les taux d'intérêt élevés étouffent les emprunteurs. L'argent étant déjà relativement bon marché et la demande d'argent étant faible, la baisse des taux pour stimuler les marchés n'aura peut-être que très peu d'effet sur l'économie.

Nos placements en titres à revenu fixe

L'équipe des placements en titres à revenu fixe de Beutel Goodman considère que les actifs risqués sont surévalués depuis un bon moment et qu'ils le resteront probablement encore pour un certain temps. Nous maintenons la surpondération des obligations de sociétés à court terme de haute qualité (à trois ans et moins) en raison de leur taux de rendement, tout en adoptant une position défensive pour le reste du portefeuille – plus particulièrement en sous-pondérant les obligations de sociétés à long terme, car ces titres ont tendance à produire de mauvais rendements lorsque les écarts de taux se creusent (les courbes de taux s'accroissent). De plus, notre portefeuille surpondère les obligations dont l'échéance est de quatre à sept ans et il sous-pondère les obligations à 30 ans, car, par le passé, les titres à moyen terme ont dégagé de meilleurs rendements lorsque la Banque du Canada abaissait les taux d'intérêt.

Nous nous attendons à ce que la Banque du Canada procède à au moins une réduction des taux d'intérêt (ce qui est chose faite) et peut-être à d'autres baisses au cours de la première moitié de 2020, car l'économie canadienne était déjà relativement faible avant même que le COVID-19 ne devienne un enjeu. Nous avons adopté une duration neutre en février à mesure que les craintes entourant le coronavirus grandissaient, mais nous hésitons à la rallonger, car le marché canadien a déjà rebondi de façon significative. Les taux de rendement sont peut-être trop élevés en ce moment, mais en attendant que la situation se précise, nous allons conserver une duration neutre.

Nous continuons de surveiller le marché des obligations de sociétés, mais à notre avis, il n'offre pas encore de valeur. Si les écarts se creusent davantage ou si les craintes entourant le COVID-19 persistent, nous envisagerons d'accroître la pondération des actifs risqués.

Notes:

¹Reportez-vous au tableau au ci-dessous

²Smil, V. (2019) *Growth: From Microorganisms to Megacities*

³Worldometer Lisez l'article en cliquant sur le lien suivant <https://www.worldometers.info/coronavirus/coronavirus-age-sex-demographics/>

Tableau des sources

	Sources des valeurs de reproduction	Sources des taux de mortalité
Diphthérie	History and epidemiology of global smallpox eradication https://stacks.cdc.gov/view/cdc/27929	Centers for Disease Control and Prevention, (7 February 2011) "Diphtheria."
Rougeole	History and epidemiology of global smallpox eradication https://stacks.cdc.gov/view/cdc/27929	"Complications of measles". Centers for Disease Control and Prevention (CDC). 3 November 2014. Archived from the original on 3 January 2015. Retrieved 7 November 2014. https://www.cdc.gov/vaccines/pubs/pinkbook/meas.html
Oreillons	History and epidemiology of global smallpox eradication https://stacks.cdc.gov/view/cdc/27929	Heymann, David L., ed. (2008). Control of Communicable Diseases Manual (19th ed.). Washington, D.C.: American Public Health Association. ISBN 978-0-87553-189-2.
Ebola	Althaus, Christian L. (2014). "Estimating the Reproduction Number of Ebola Virus (EBOV) During the 2014 Outbreak in West Africa". <i>PLoS Currents</i> . 6. arXiv:1408.3505. Bibcode:2014arXiv1408.3505A. doi:10.1371/currents.outbreaks.91afb5e0f279e7f29e7056095255b288. PMC 4169395. PMID 25642364	"Ebola virus disease Fact sheet N°103". World Health Organization
SRMO	Kucharski, Adam and Althaus, Christian L. (2015). "The role of superspreading in Middle East respiratory syndrome coronavirus (MERS-CoV) transmission". <i>Eurosurveillance</i> . 20 (26): 14–8. doi:10.2807/1560-7917.ES2015.20.25.21167. PMID 26132768.	Alsolamy, Sami; Arabi, Yaseen M (2015). "Infection with Middle East respiratory syndrome coronavirus". <i>Canadian Journal of Respiratory Therapy</i> . 51 (4): 102. ISSN 1205-9838. PMC 4631129. PMID 26566382.
COVID-19	Riou, Julien and Althaus, Christian L. (2020). "Pattern of early human-to-human transmission of Wuhan 2019 novel coronavirus (2019-nCoV), December 2019 to January 2020". <i>Eurosurveillance</i> . 25 (4). Li, Qun; et al. (2020). "Early Transmission Dynamics in Wuhan, China, of Novel Coronavirus-Infected Pneumonia". <i>The New England Journal of Medicine</i> . doi:10.1056/NEJMoa2001316. PMID31995857.	LiveScience. https://www.livescience.com/is-coronavirus-outbreak-as-bad-as-sars.html Cao, Z.; Zeng, D. D.; et al. (2020-01-29). "Effective reproduction number of 2019-nCoV" (PDF). <i>MedRxiv. Chinese Academy of Sciences, Beijing, China</i> . doi:10.1101/2020.01.27.20018952 (inactive 2020-03-05).
SRAS	Wallinga J, Teunis P (2004). "Different epidemic curves for severe acute respiratory syndrome reveal similar impacts of control measures". <i>American Journal of Epidemiology</i> . 160 (6): 509–16. doi:10.1093/aje/kwh255. PMID 15353409. Archived from the original on October 6, 2007.	World Health Organization (2003). Consensus document on the epidemiology of severe acute respiratory syndrome (SARS), Department of Communicable Disease Surveillance and Response, WHO; p. 10.
Grippe	Biggerstaff, M., Cauchemez, S., Reed, C. et al. "Estimates of the reproduction number for seasonal, pandemic, and zoonotic influenza: a systematic review of the literature." <i>BMC Infectious Diseases</i> 14, 480 (2014). https://doi.org/10.1186/1471-2334-14-480	Lancet. 2018 Mar 31;391(10127):1285-1300. doi: 10.1016/S0140-6736(17)33293-2. Epub 2017 Dec 14. "Estimates of global seasonal influenza-associated respiratory mortality: a modelling study".
Grippe espagnole	Biggerstaff, M., Cauchemez, S., Reed, C. et al. Estimates of the reproduction number for seasonal, pandemic, and zoonotic influenza: a systematic review of the literature. <i>BMC Infectious Diseases</i> 14, 480 (2014). https://doi.org/10.1186/1471-2334-14-480	Taubenberger, Jeffery K.; Morens, David M. (January 2006). "1918 influenza: the mother of all pandemics". <i>Emerging Infectious Diseases</i> . 12. Coordinating Center for Infectious Diseases, Centers for Disease Control and Prevention. 12 (1) 15–22. doi:10.3201/eid1201.050979. ISSN 1080-6059. PMC 3291398. PMID 16494711. Retrieved 2009-04-17

Sujets connexes et liens d'intérêt:

- [Notre réponse au COVID-19](#)
- [À propos de Beutel Goodman](#)
- [Profils des fonds communs de placement](#)

Les présents renseignements reflètent l'opinion de Beutel, Goodman & Compagnie Ltée au le 9 mars 2020 et peuvent être modifiés sans préavis. Ils sont fournis à titre d'information seulement; on ne devrait pas s'y fier, car ils ne constituent pas des conseils précis financiers, fiscaux, de placement ou d'ordre juridique, ni de toute autre nature.

© 2020 Beutel, Goodman & Compagnie Ltée. Tous droits réservés. Ne pas reproduire, distribuer, vendre ou modifier sans l'approbation écrite préalable de Beutel, Goodman & Compagnie Ltée..