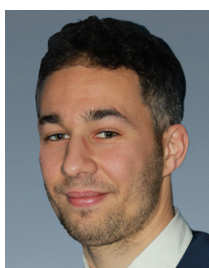


THÉMATIQUE



Pierre BLANCHET,
Head of Investment Intelligence



Aurélien STRENTA,
Analyste Marchés Émergents (V.I.E)

Le Covid-19 pourrait devenir endémique et rester (reste ?) une source d'incertitude économique à moyen terme

Géopolitique du vaccin: risques de variance

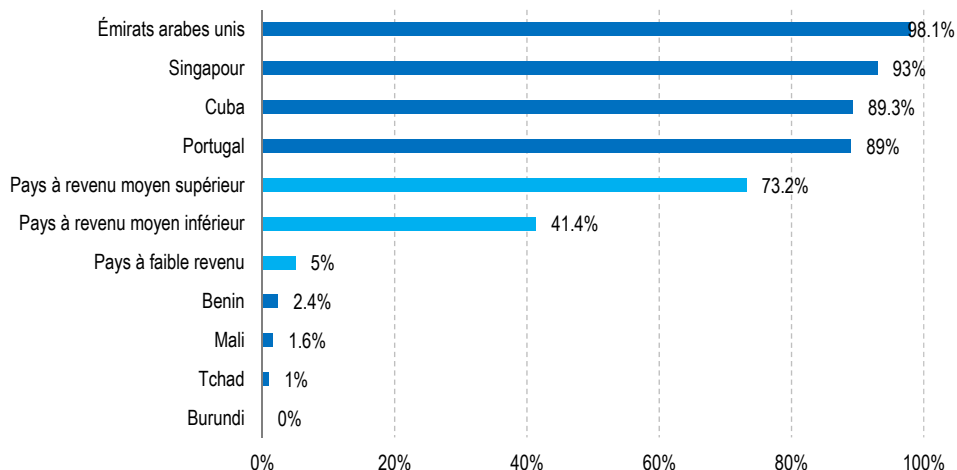
Cela fait maintenant un an que les campagnes de vaccination contre le Covid-19 ont été lancées. Malgré la détermination de la communauté internationale d'assurer l'accès de tous les pays à des vaccins efficaces, les contraintes de production et les priorités nationales ont donné lieu à des disparités dans la distribution des vaccins. Certains pays affichent un taux de vaccination proche de 100 %, tandis que d'autres sont toujours en dessous de 5 %. Plus d'une douzaine de vaccins sont désormais disponibles, mais leur efficacité varie, et le variant Omicron pourrait réduire l'efficacité des vaccins existants. Comme attendu, la géopolitique du vaccin est une réalité à prendre en compte. L'incapacité du programme COVAX à atteindre ses objectifs montre qu'au-delà des contraintes matérielles bien réelles, les vaccins confèrent un pouvoir d'influence pouvant être utilisé à des fins géostratégiques.

Distribution inégale des vaccins

Un an après l'autorisation du premier vaccin contre le Covid-19, la campagne de vaccination mondiale est toujours en cours. Plus de la moitié de la population mondiale a reçu au moins une des 7,5 milliards de doses de vaccin administrées dans le monde. Un milliard de doses supplémentaires devrait être administré d'ici la fin de l'année au rythme actuel de 30 millions de vaccinations par jour. Pris à part, ces chiffres pourraient être synonymes de succès. Pourtant, **les taux de vaccination sont très hétérogènes d'un pays à l'autre, voire d'un groupe social à l'autre**, s'expliquent principalement par les disparités de richesse. Dans les pays les plus avancés, les taux de vaccination ont déjà atteint un niveau élevé (74 % au

Royaume-Uni, 70 % dans l'UE et 67 % aux États-Unis), avec un impact positif direct sur les taux d'hospitalisation et de mortalité. Dans les pays à faible revenu (principalement en Afrique subsaharienne), moins de 5 % des personnes ont reçu au moins une première dose. La situation est également contrastée entre les pays en développement, certains ayant atteint un niveau élevé de vaccination (figure 1) tandis que d'autres restent à la traîne. La pénurie de vaccins n'est pas l'unique raison des faibles taux de vaccination, qui ont également des causes internes telles que le manque de volonté politique ou les craintes liées aux vaccins. La première conséquence de cette situation est que **l'immunité de groupe est encore loin**.

1/ % de la population ayant reçu au moins une dose de vaccin



Source : ourworldindata.org, Recherche Amundi - Données au 18 novembre 2021

Pendant que les nations les plus riches distribuent les rappels aux groupes de population à risque pour lutter contre le variant delta, elles fabriquent ou achètent plus que prévu pour elles-mêmes et livrent moins aux nations pauvres. L'objectif initial de

COVAX¹ était de donner 2 milliards de doses de vaccins d'ici fin 2021. Or, au moment où nous rédigeons ces lignes, seules 500 millions de doses ont été effectivement expédiées et livrées. Les États-Unis, qui s'étaient engagés à fournir 800 millions de doses, n'en ont

¹ COVAX (abréviation de Covid-19 Vaccines Global Access) est une initiative mondiale, dirigée par Gavi, la Vaccine Alliance, la Coalition for Epidemic Preparedness Innovations et l'Organisation mondiale de la santé qui vise à assurer un accès équitable aux vaccins contre le Covid-19.

THÉMATIQUE

livré que 108 millions, et l'UE n'en a livré que 40 millions sur les 350 millions annoncés. Plus de 50 pays dans le monde ont vacciné moins d'un quart de leur population. Pour des dizaines d'entre eux, le seuil de 70 % de vaccination ne sera pas atteint avant fin 2022, voire 2023. Ceci illustre l'allocation sous-optimale des vaccins, avec pour conséquence que l'immunité de groupe semble de moins en moins atteignable. De plus, le variant Omicron comprend un nombre important de mutations et se propage rapidement, ce qui signifie que de nouveaux vaccins devront être utilisés. Au mieux, le Covid-19 deviendra

une maladie endémique dans les pays à faible revenu et, dans le pire des cas, les mutations du virus au sein des populations non vaccinées pourraient maintenir la pandémie pendant de nombreuses années supplémentaires (voir le scénario central et les scénarios alternatifs d'Amundi). Étant donné que les vaccins existants deviennent moins efficaces contre les nouveaux variants et/ou que l'immunité décline fortement au bout de six mois en moyenne, de nombreux vaccins et rappels seront nécessaires dans les pays riches, tandis que les pays à revenu moyen ou faible devront faire face à un nombre croissant de victimes.

Les enjeux géopolitiques expliquent le déploiement inégal des vaccins

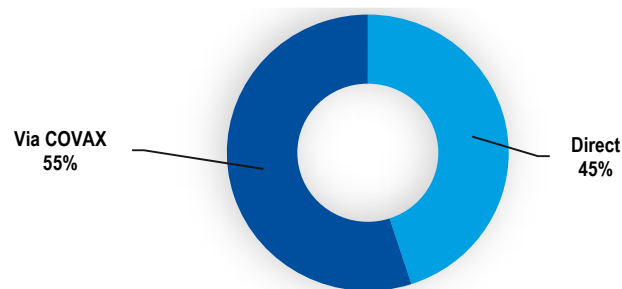
La sous-performance de COVAX est due à plusieurs facteurs. Le premier est l'incapacité des entreprises pharmaceutiques à respecter leurs engagements en matière de distribution ; ou quand elles l'ont fait, ces vaccins n'ont pas été expédiés aux destinataires ciblés. Pfizer, J&J, Moderna, Sinovac ou encore Novavax, par exemple, n'ont fourni que peu ou pas de vaccins au programme². Le second est que l'Inde, qui produit une part importante des vaccins d'AstraZeneca, a interdit les exportations pendant l'été afin d'atteindre ses propres objectifs de vaccination. Un troisième facteur est que **de nombreux pays**

préfèrent donner des vaccins directement pour consolider leurs relations bilatérales ou comme moyen de pression diplomatique, plutôt que par l'intermédiaire de COVAX, qui mutualise les dons. L'Australie, par exemple, a établi un partenariat avec le Vietnam et a livré 1,7 million de doses cette année. 45 % des dons américains de vaccins ont été faits directement et 50 % de tous les dons américains sont allés à cinq pays asiatiques : le Pakistan, les Philippines, le Bangladesh, le Vietnam et l'Indonésie, qui, au passage, sont importants pour la politique de Washington dans la région.

De nombreux pays préfèrent donner des vaccins directement plutôt que par l'intermédiaire de COVAX

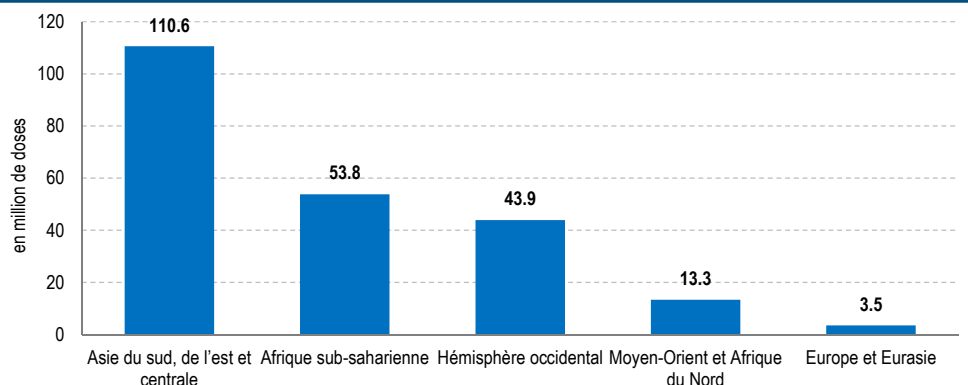
² Voir l'interview du directeur général de Moderna par le Financial Times le 30 novembre 2021.

2/ Dons de doses de vaccin anti-Covid-19 américain par mode de livraison



Source : U.S. State Department, COVAX, KFF - Recherche Amundi - Données au 19 novembre 2021

3/ Livraisons de vaccins anti-Covid-19 donnés par les États-Unis, par région



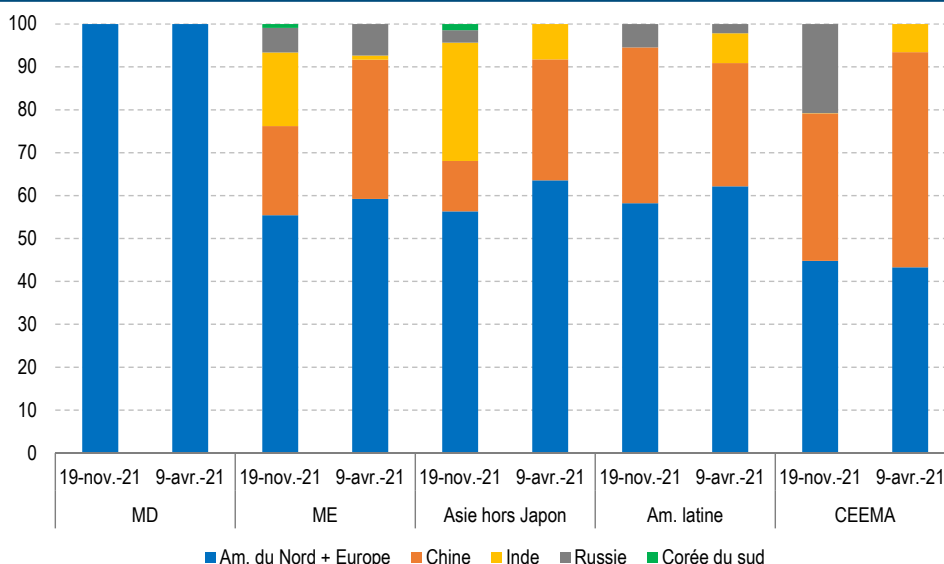
Source : U.S. State Department, COVAX, KFF - Recherche Amundi - Données au 19 novembre 2021

THÉMATIQUE

Par conséquent, comme nous l'avions anticipé en mai (*Geopolitics of the vaccine*), la géopolitique du vaccin est bien une réalité. Les vaccins ne sont pas distribués en fonction de la taille des populations ou des faiblesses relatives des systèmes de santé, mais selon d'autres critères suivant les intérêts

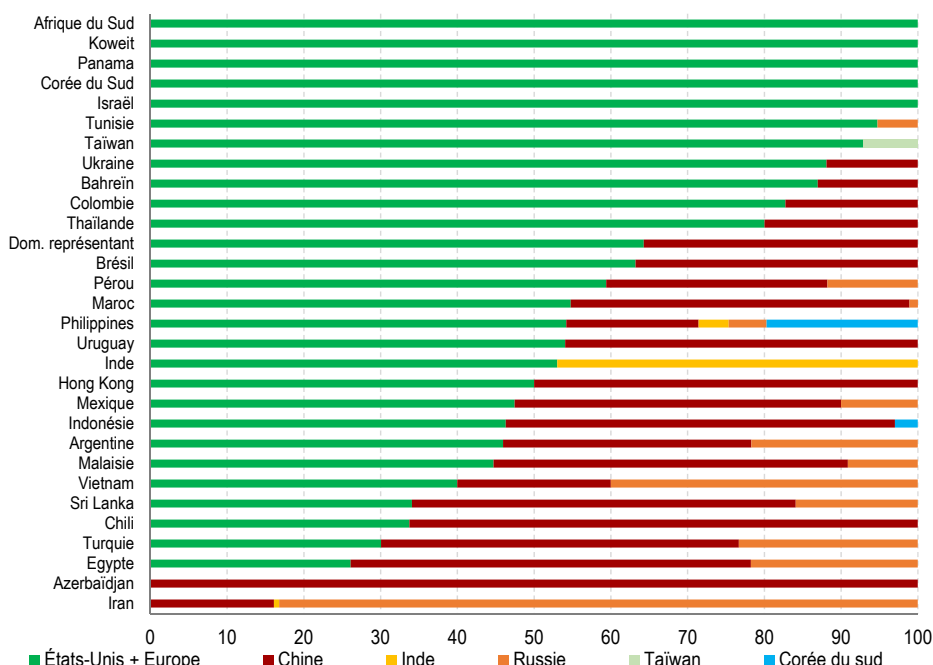
nationaux et géopolitiques. En effet, malgré leurs engagements, les gouvernements se concentrent d'abord sur leur propre population et leurs contraintes nationales plutôt que sur les politiques mondiales; les vaccins deviennent par ailleurs des instruments de « soft power », utilisés à des fins géostratégiques.

4/ Pays des fournisseurs de vaccins par région (%)



Source : Duke Global Health Innovation Center, Recherche Amundi - Données au 19 novembre 2021

5/ Répartition des vaccins réservés par pays des fournisseurs en % du total



Source : Duke Global Health Innovation Center, Recherche Amundi - Données au 19 novembre 2021

L'Inde, nouvelle alternative d'accès aux vaccins

Depuis notre dernière publication (5 mai 2021), les économies avancées sont restées autosuffisantes et satisfont plus de la moitié de la demande de vaccins des économies émergentes. La demande pour les vaccins américains, en particulier, reste très forte. Toutefois, un nouvel acteur est monté en

puissance : l'Inde (cf. figure 4). Les vaccins commandés par les pays émergents souhaitant couvrir plus de la moitié de leur population de plus de 15 ans proviennent de Chine (21 %), d'Inde (17 %) et de Russie (5 %). En outre, l'Inde capte désormais près de 30 % de la demande de vaccins d'Asie (hors Japon),

THÉMATIQUE

dépassant ainsi la Chine (12 %). Cette montée en puissance s'explique pour l'instant par deux facteurs : l'Inde fournit elle-même 47 % de ses commandes (voir figure 5) et représente 37 % de la demande de vaccins des pays émergents. Mais l'Inde pourrait par la suite prendre une position clef dans la fourniture mondiale de vaccins à haute efficacité.

Pour les pays émergents, l'Europe et les États-Unis restent la principale source de vaccins. Cependant, la Chine et maintenant l'Inde sont

des fournisseurs alternatifs et même parfois les principaux fournisseurs pour certains pays. Le Burundi, par exemple, a reçu de la Chine sa première livraison de vaccins en octobre. Pourtant, l'efficacité des vaccins chinois est moindre (voir tableau) et les contraintes de la chaîne d'approvisionnement limitent sa capacité à distribuer les vaccins chinois. À noter également que quelques pays ont réservé des vaccins, bien qu'en faible quantité, auprès de la Corée du Sud et de Taïwan.

Efficacité du vaccin

Entreprise	Pfizer-BioNTech	Moderna	AstraZeneca	J&J	Novavax	Sinopharm	Sinopharm-Wuhan	Sinovac	CanSino	Vector Institute	Bharat Biotech	Gamaleya
Pays	États-Unis et Allemagne	États-Unis	Royaume-Uni et Suède	États-Unis et Belgique	États-Unis	Chine	Chine	Chine	Chine	Russie	Inde	Russie
Taux d'efficacité	91 %	>90 %	74 %	US : 72 %, BRL : 68 %, RSA : 64 %	89,7 %	<ul style="list-style-type: none"> 78,1 % 50,4 % (étude péruvienne menée chez les professionnels de la santé) et résultats décevants dans une étude hongroise 	72,80 %	BRL : 50,65 %, TKY : 83,5 %, CHL : 67 %	63,7 % mais l'efficacité chute à 57,5 % après 28 jours selon un représentant de CanSino.	Inconnu aucun détail publié sur les essais de phase 3 et résultats très contestés des essais de phase 1/2	77,80 %	91,6 % 88,1 % (étude argentine)
Efficacité contre les variants	Principaux variants	Efficacité moindre, mais efficacité certaine	Protection élevée									
	Delta	88 % (étude britannique) Rappel : 95,6 % (étude israélienne)	67 % (étude britannique) 87 % contre l'hospitalisation et la mort (étude canadienne)	Résultats mitigés	Efficace (études préliminaires)	<ul style="list-style-type: none"> 70 % (étude chinoise pendant l'épidémie de Guangdong, mais pas encore d'évaluation par les pairs) - mêmes réponses en anticorps (étude au Sri Lanka) 		<ul style="list-style-type: none"> 70 % (étude chinoise pendant l'épidémie de Guangdong, mais pas encore d'évaluation par les pairs) 			65,2 % Toujours efficace contre le variant delta plus	Variant neutralisé, mais moins efficace
	Beta				52 % (Afrique du Sud)	51 %	Légèrement moins efficace, mais pas de publication dans une revue médicale					

Source : NY Times, Reuters, Bloomberg, Recherche Amundi

THÉMATIQUE

Conséquences en matière d'investissement

Notre scénario central suppose que le Covid-19 devient une maladie endémique avec des vagues multiples ajoutant à l'incertitude économique. La propagation rapide et les menaces liées au variant Omicron confirment que cette approche est pertinente. Dans notre scénario baissier, les mutations du virus pourraient précipiter une récession économique. Les vaccins existants devenant moins efficaces et/ou l'immunité disparaissant après six mois en moyenne, de multiples vaccins et rappels seront probablement nécessaires dans les pays riches. Un soutien public et des investissements privés dans ce domaine en découleront, ce qui soutiendra les valorisations du secteur des soins de santé. Enfin, les pays à revenu moyen ou faible et certains marchés émergents seront confrontés à un nombre croissant de victimes et à des trajectoires de croissance divergentes par rapport aux pays hautement vaccinés.

Malgré les campagnes de vaccination de masse et les médicaments récemment approuvés³, et à moins qu'il ne disparaisse miraculeusement, il est probable que le Covid-19 devienne endémique. Le fait qu'AstraZeneca abandonne le modèle de vente à but non lucratif utilisé jusqu'à présent le confirme. **Tant que le virus continue d'être actif, le monde pourrait être divisé en trois, avec les pays à haut revenu disposant de vaccins et de traitements efficaces, les pays à revenu intermédiaire disposant de vaccins peu efficaces et dont le taux de mortalité est fonction des faiblesses de leurs systèmes de santé et enfin les pays à faible revenu ayant un accès limité aux vaccins et confrontés à des variants incontrôlés et à une maladie endémique similaire à la malaria⁴. Le Covid comme le changement climatique, nous place à nouveau devant nos responsabilités collectives.**

Achévé de rédiger le 30 novembre 2021

³ Traitement antiviral Paxlovid de Pfizer et pilule Lagevrio de Merck.

⁴ Selon le rapport de l'OMS pour 2019, 229 millions de cas de paludisme dans le monde ont entraîné environ 409 000 décès. Environ 94 % des cas et des décès sont survenus en Afrique subsaharienne.

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications
sur le site :
research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Policies
Exchange Corporate Equities Bottom-up
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 30 novembre 2021. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation 2 décembre 2021.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo crédit : ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - DenysKuvaiev

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés

BELLAICHE Mickael, Stratégiste Taux et Crédit

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA POL, Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux

HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

STRENTA Aurelien, Analyste Marchés émergents

USARDI Annalisa, CFA, Macrostratégiste Senior, Recherche Cross Asset

VANIN Grégorio, Analyste Recherche Cross asset

VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit