



Le risque sanitaire, nouvelle épée de Damoclès ?



Le risque sanitaire, nouvelle épée de Damoclès ?

Au début du mois on s'inquiétait de géopolitique au Moyen-Orient. Aujourd'hui c'est **l'épidémie de coronavirus qui est le nouveau risque**. Sur les marchés cette menace se traduit par un mouvement de repli vers les valeurs refuge. Ce sont d'abord les actions des pays émergents qui ont souffert, l'indice MSCI en dollars a perdu 2,4% sur la semaine passée. Le **mouvement baissier s'accroît et s'étend ce lundi 24 janvier**. Après les hausses de 2019 et récentes, **le marché manque de supports techniques proches. Pourrait-il en tester plus bas, dans une conjoncture qui semble solide ?**

L'épidémie de 2019-nCoV

S'agissant du risque sanitaire lui-même, il est **actuellement difficile de mesurer les conséquences de l'épidémie**. D'abord pour des raisons médicales : on ne dispose que d'éléments parcellaires sur la contagiosité (semble-t-il, élevée) et la létalité (on parle d'environ 3%) du coronavirus. Son impact dépendra de l'extension des zones affectées, en Chine, voire hors de Chine ; mais aussi des inévitables mutations du virus (limitées jusqu'à présent). **A titre de comparaison** on se souvient que le **SRAS** avait contaminé environ 10 000 patients, entre novembre 2002 et juin 2003, avec une mortalité de 8% (un peu plus en Chine où c'est en fait la prévalence qui fut minimisée). Depuis l'expérience de 2003 le système de santé chinois s'est amélioré et, avec lui, la capacité de prophylaxie.

L'impact économique et boursier

Les perturbations économiques sont également très difficiles à mesurer en cette période de **nouvel an chinois**. Le secteur manufacturier connaît un arrêt programmé, mais quid de son redémarrage ? Dans les services une bonne part de l'activité perdue ne se rattrapera pas (tourisme, loisirs, restauration, etc..) enfin les marchés financiers sont fermés, comme d'habitude à cette période, ce qui n'aide pas à lire les conséquences locales. Lors de l'épidémie de SRAS, l'activité touristique en Chine avait reculé jusqu'à -80%, et le coût économique total a été estimé par l'OMS à 54 milliards de dollars.

Le **net repli des cours du pétrole** est très logique avec moins d'activité. Sur les marchés actions, **les secteurs les plus exposés sont le tourisme, le luxe, et l'énergie** ; a contrario, les *technos* et les *utilities* parviennent à gagner du terrain. Tous ces mouvements sont logiques et probablement durables tant que perdure le niveau élevé d'incertitude sanitaire, ce qui est illustré par une **hausse de la volatilité implicite**.

Tableau donc peu flatteur, mais il ne faut pas oublier que nombre d'investisseurs étaient, en ce début d'année, à la **recherche d'opportunités pour se renforcer**.

L'or se renchérit, mais avec une certaine modération. La forte baisse des rendements obligataires (-12pb en une semaine pour le Bund 10 ans et -14 pour le T-Bond) est plus impressionnante, mais nous semble moins durable. Dans l'attente d'un retour au calme, nous pensons que **la chute des rendements devrait cesser avant celle des actions**, car, au niveau actuel, les marchés obligataires sont très chers. C'est particulièrement vrai pour la partie la plus longue de la courbe des taux (le Bund 30 ans est revenu à 0,19%, en baisse de 11pb sur la semaine).

Des PMI solides, une conjoncture favorable

Le PMI composite de la zone euro est stable sur un mois en janvier à 50,9. **Cela cache des évolutions importantes**. D'un côté, une amélioration sensible dans le secteur manufacturier, tiré par l'Allemagne, l'indice passe d'un mauvais 46,3 à 47,8. La France, qui part de 50,4, se redresse aussi mais ne gagne que 0,6. Du côté des services, l'indice de la zone euro recule de 52,8 à 52,2, un repli similaire à celui observé en France et qui contraste avec l'envolée de l'indice allemand, plus 1,3 point à 54,2. Cela laisse présager de mauvaises performances des services en Espagne ou en Italie. En Belgique, l'indice du climat des affaires de la BNB s'améliore pour le 5^{ème} mois d'affilée. Il est à son plus haut niveau depuis mars 19. **La dégradation observée en 2018 et 2019 a donc cessé** depuis le point bas étant 50,1 en septembre dernier. Cela conforte l'idée que **la récession aura été évitée**.

Au RU, les indices rebondissent, dans l'industrie de 1,5 point à 49,8 et surtout dans les services de 2,9 points à 52,9. **Etat de grâce après la conclusion du Brexit ou vigueur de la relance ?** C'est rassurant, même s'il conviendra d'en valider la pérennité.

Dans le même temps, **les PMI s'améliorent sensiblement au Japon**, tant dans l'industrie que dans les services, après un T4 dégradé par la hausse de la TVA, une évolution à suivre. **Aux Etats-Unis enfin**, les PMI de Markit étaient attendus presque stables et ils ont été publiés sans grand changement, toujours **bien installés en zone d'expansion**.

La BCE à l'heure du grand carénage

Politique monétaire évidemment inchangée. Une seule inflexion, légère, sur **les risques sur l'activité**, qui restent orientés plutôt à la baisse, mais **sont moins probables**, notamment **en raison de l'apaisement des tensions commerciales internationales**. L'accord sino-américain réduit l'incertitude ambiante, mais il pourrait avoir un impact défavorable sur l'activité en zone euro car il conduira la Chine à privilégier les importations en provenance des Etats-Unis.

C. Lagarde a présenté **la revue stratégique qui doit être achevée d'ici la fin de l'année**. Grand chantier qui doit incorporer les évolutions lourdes, «ralentissement de la croissance potentielle», irruption du numérique, mondialisation, etc. Mais aussi des contraintes nouvelles, telle la stabilité financière ou la «durabilité environnementale» (climat et biodiversité) Cette démarche pourra toucher à **la «formulation de la stabilité des prix», aux modes de communication de la BCE, aux instruments anciens et nouveaux, y compris dans leurs effets secondaires**. La définition même de la stabilité des prix n'est pas sacralisée mais «dans le strict respect du mandat». Parmi les pistes évoquées, une meilleure prise en compte du coût du logement qui pourrait conduire à ré-estimer en hausse l'inflation des années passées. **Cela rendrait la hausse des taux directeurs plus facile, mais pas plus nécessaire**.

Dans ce contexte on peut se méfier de la hausse des obligations souveraines à long terme, alors que l'élargissement des spreads offre des opportunités sur le marché du crédit. Il est trop tôt pour juger des perspectives à court terme des actions, qui peuvent peut-être chercher plus bas leur point de rebond.

Achévé de rédiger par Dominique Barbet
et Pierre Filippi le 27/01/20 à 18h00