



" Dans le doute abstiens-toi... de vendre ! "

Les marchés ont-ils peur de baisser ?

Les bourses mondiales ont de nouveau progressé la semaine dernière. De nouveaux plus hauts ont été atteints en Europe et aux États-Unis des records ont même été battus vendredi 14 en clôture : 3 380 pour le S&P 500, +1,6%, et 9 731 pour le Nasdaq, +2,2%. Naturellement, les marchés asiatiques ont plus de mal à suivre en dépit du soutien de la banque centrale de Chine. Les marchés ne sont pas aveugles mais sélectifs. Un secteur s'est ainsi distingué en Europe cette semaine, c'est la pierre : peu exposé à la crise sanitaire, il a été soutenu par la publication de plusieurs résultats solides. De même, géographiquement, le marché japonais affiche une baisse sur la semaine, il faut dire que, hors Chine, ce pays est avec Singapour le plus touché par l'épidémie de coronavirus. **Finalement, les marchés montent plus quand ils se rassurent qu'ils ne baissent quand ils s'inquiètent.** Il faut remarquer que sur la semaine, en dépit du redressement des actions, **les rendements obligataires étaient stables, voire marginalement orientés à la baisse en zone euro.**

La logique qui soutient les marchés semble être d'abord **la peur de vendre.** Confinement, contagion, mortalité, traitement, toutes les bonnes nouvelles sont valorisées pour contrer l'effet baissier normal de l'incertitude. **La crise sera surmontée,** après un trimestre très difficile l'économie renouera avec son chemin de croissance antérieur, il serait dommage de ne pas en être. Inversement, si la crise dure, les banques centrales seront au rendez-vous et trouveront un moyen de protéger l'économie, lequel permettra aux marchés financiers de se reprendre. **Nous sommes là devant un "moral hazard", un aléa moral qui inciterait à rester investi** dans tous les cas de figure. Pourtant, cette lecture est hardie : la situation reste sérieuse et incertaine et l'impact économique serait sur l'offre, sur laquelle les politiques monétaires ont peu d'impact. **La prudence dicte d'alléger les positions sur les rebonds.**

Cette crise pourrait laisser des traces importantes, à long terme. Les mérites **des circuits courts,** pour le climat, sont amplifiés par la crise sanitaire. Un secteur en particulier pourrait être durablement affecté, c'est le transport. A l'image de la grève en France qui a montré que le télétravail pouvait être développé, la crise actuelle pourrait montrer que **les télécommunications peuvent souvent se substituer aux voyages.** Enfin, il se confirme que **les pays émergents sont moins bien armés** que les économies avancées pour faire face à une crise sanitaire ou à une catastrophe naturelle.

L'ampleur méconnue de la crise sanitaire et économique

D'un point de vue sanitaire la situation reste compliquée. En dépit d'un bilan toujours plus lourd, il est rassurant de voir la Chine communiquer avec les autorités médicales internationales, l'opacité initiale s'estompe. Surtout on observe que les mesures de confinement ont permis de ralentir l'épidémie. En revanche, l'efficacité des traitements testés n'est pas encore établie malgré la hausse rapide du nombre de guérissons.

Il est difficile de **mesurer l'ampleur des effets économiques** en Chine sur le transport et sur la production locale et par conséquent les effets disruptifs sur l'approvisionnement dans les autres pays. L'incertitude quant à l'impact de l'épidémie sur

l'activité demeure entière. Ce qu'illustre la faiblesse du cours **du pétrole, même s'il est bien remonté au cours de la semaine.** Le baril de WTI a clôturé à 52,05 \$, en hausse de 3,4% après avoir créé un support technique en dessinant un "double bottom" vers 49,40 \$, son plus bas depuis janvier 2019. C'est **la perspective d'une réduction de l'offre pour compenser le repli de la demande** qui a permis de soutenir les cours.

De son côté, l'or porte aussi un message d'incertitudes élevées. S'il ne parvient pas à s'installer au-dessus des 1 590 \$ l'once, seuil qu'il a pourtant brièvement cassé à deux reprises début janvier et début février, il ne se replie pas. Il est également soutenu par l'abondance de liquidités qui cherchent à s'investir dans un monde où tous les actifs financiers paraissent chers. **Le métal jaune conserve son statut de valeur refuge,** d'autant plus facilement que les taux d'intérêt sont bas et devraient le rester longtemps.

Du côté de l'activité économique on a enregistré **des chiffres médiocres en zone euro.** La production industrielle a reculé de 2,1% en décembre, confirmant les baisses déjà publiées dans plusieurs grandes économies nationales. Il faut remonter à août pour observer une hausse mensuelle, d'ailleurs encore modérée ; depuis, le recul cumulé atteint 3,0%, en même 4,0% par rapport à la moyenne du premier semestre. L'estimation préliminaire de la variation trimestrielle du PIB a été confirmée à 0,1% au T4, mais le glissement annuel est révisé de 1,0% à 0,9%. **Le PIB allemand manque toujours de dynamisme,** il est inchangé au T4 par rapport au T3 et en hausse annuelle de 0,4% (après correction de la saisonnalité et des jours ouvrés).

En Allemagne comme pour l'ensemble de la zone euro, on craint que le rebond espéré au vu des indicateurs avancés ne soit compromis par l'épidémie de coronavirus. Toute l'activité touristique est impactée, à commencer par celle depuis et vers l'Asie, mais pas seulement. Ainsi, le salon aéronautique de Singapour, du 11 au 16 février, a vu sa conférence d'ouverture annulée et sa fréquentation très réduite. Autre exemple, la grande convention de la téléphonie mobile de Barcelone, prévue fin février, a été complètement annulée.

La politique de la BCE se doit de rester généreuse

Les marchés peuvent infléchir la politique monétaire de la Fed. Mais la BCE devrait aussi demeurer accommodante. Dans un discours fait à Karlsruhe le 11 février, **Isabel Schnabel,** nouveau membre allemand du directoire de la BCE, **a expliqué à ses compatriotes les raisons, hors BCE, qui justifient des taux d'intérêt très bas,** voire négatifs. Elle s'appuie sur les réalités économiques et démographiques actuelles pour réfuter des comparaisons historiques simplistes. **La BCE est injustement critiquée,** sa politique monétaire n'est ni excessivement expansionniste ni la cause de bulles spéculatives. En fait, Schnabel met **l'Allemagne face à ses responsabilités** en tant que pays générant un **excès d'épargne** et **défaillant à en assurer le recyclage,** tant domestique qu'international. Les participants aux [petits déjeuners de novembre du Fideas-Lab sur les taux bas, disponible ici](#), reconnaîtront un argumentaire familier.

Achévé de rédiger par Pierre Filippi et Dominique Barbet le 18/02/20 à 13h00