



Tel Janus, les marchés nous présentent deux faces

Les marchés nous présentent des visages divers

L'épidémie de coronavirus domine toujours l'actualité sur les marchés financiers. **Les intervenants croient peut-être qu'un traitement serait, sinon identifié, du moins assez facile à découvrir** dans la pharmacopée existante, ce qui reste à établir. Ils pensent aussi, certainement à juste titre, que **les autorités publiques, monétaires surtout, sont prêtes à intervenir** lourdement pour prévenir une crise financière qui aggraverait inutilement la situation. Déjà, la Banque populaire de Chine est intervenue massivement.

Cette lecture assez optimiste de la situation sanitaire a soutenu les actions, jusqu'en milieu de semaine. **Les bourses ont renoué avec leur tendance ascendante, et les rendements obligataires sont légèrement remontés.** En fin de semaine toutefois, les doutes ont refait surface. Ainsi les gains hebdomadaires ont été limités à 2,8% pour le TOPIX japonais, à 3,2% pour le S&P 500 et 4,0% pour le Nasdaq américains et à 4,4% pour l'Euro Stoxx 50. **De même la volatilité s'est érodée au cours de la semaine,** le VIX américain est revenu de 18,8 le dernier jour de janvier à 15,0 le jeudi 6 février, avant de clôturer à 15,5 le vendredi 7. Le Vstoxx européen a connu une évolution tout à fait parallèle de 17,2 à 13,0 avant de terminer à 13,3. Si les indices actions ont pu frôler en zone euro, voire **dépasser aux Etats-Unis, les sommets de la mi-janvier,** il en va très différemment des indices chinois, mais aussi de ceux de nombreux pays émergents, du Japon et même du FTSE-100 anglais.

Le marché obligataire présente une physionomie très différente. **Les rendements à 10 ans restent partout très proches des points bas atteints début février,** au pire des inquiétudes. Cette dichotomie n'est pas une incohérence, elle reflète deux choses. D'abord, le fait qu'il y a dans le monde **beaucoup de liquidités qui cherchent à s'investir,** ainsi la baisse des actions a été perçue comme une opportunité d'acheter : les marchés voient plus loin que le ralentissement causé par la crise sanitaire. Ensuite, l'idée que les autorités resteront présentes et actives : les états accepteront une dérive des déficits si besoin et, surtout, **les banques centrales poursuivront dans la voie des taux bas et du QE,** ce qui permettra d'absorber facilement une offre de papier accrue. L'or, valeur refuge, bénéficie toujours de l'abondance des liquidités et du bas niveau des taux.

Enfin, il faut souligner que **les cours du pétrole sont quasiment au plus bas** depuis plus d'un an. Ils reflètent bien l'impact qu'a la crise sanitaire sur l'activité, notamment en Chine. Sur ce marché, les opérateurs ne peuvent pas faire l'impasse sur le repli de la demande à court terme et parier sur le long terme.

La crise sanitaire à son pic ?

Parmi les données fournies par l'OMS, et même si les chiffres chinois restent sujets à caution, nous retenons cependant deux bonnes nouvelles : d'abord **le nombre de nouveaux cas identifiés en Chine a cessé de croître ces derniers jours.** Après avoir atteint un point haut le 6 février avec 3 893 nouveaux cas confirmés, le chiffre quotidien tend à reculer et il est revenu à 2 657 cas le 9 février, au plus bas depuis le 3 février. Cela suggère que **le pic de la crise est peut-être passé.** Autre bonne nouvelle, le confinement et les mesures de prophylaxie semblent donner des résultats puisque, entre ces deux dates, **la part de la province de Hubei est passée de 64,8% (le 3) à**

72,8% (le 9) du total des cas observés en Chine. A priori, l'épidémie resterait relativement contrôlée, du moins **si les chiffres sont fiables.** A contrario, la rapide extension de l'épidémie à bord du Diamond Princess, maintenu en quarantaine à Yokohama, suggère une **contagiosité élevée du virus** (avec plus de 130 personnes atteintes lundi matin, on peut craindre que chaque malade ait contaminé en moyenne bien plus de 2 personnes, comme on l'a supposé jusque récemment). **Les investisseurs sont enclins à anticiper au-delà de la crise sanitaire,** pourtant la prudence doit rester de mise.

Des chiffres économiques contrastés

En zone euro, les ventes au détail se sont repliées en décembre de 1,6% après une hausse de 0,8% en novembre, avec une chute de particulièrement sensible en Allemagne. Compte tenu du poids important du mois de décembre (environ 20% de plus qu'un mois habituel), ce recul participe à la croissance décevante du PIB européen au T4, d'autant plus qu'elle semble avoir été fortement anticipée par les entreprises.

En décembre, **la production industrielle est aussi en chute sévère** sur un mois dans la plupart des pays de la zone euro : - 3,5% en Allemagne, - 2,8% en France, - 1,7% aux Pays-Bas. Cela explique que les chiffres du PIB dur T4 aient été décevants et, au vu de l'ampleur de la chute, on peut même craindre une révision en baisse pour la zone euro.

Qu'il s'agisse des ventes au détail ou de la production industrielle, il faudra **guetter les chiffres de janvier** dans l'espoir d'un fort rebond : le recul des stocks et les résultats des enquêtes (PMI et autres) incitent à l'optimisme.

Aux Etats-Unis le rapport sur l'emploi nous présente d'excellents chiffres dans tous les domaines. Le nombre d'emplois créé, 225 000 en janvier, est très supérieur aux anticipations. Si le taux de chômage a progressé de 3,5% en décembre à 3,6% en janvier (et de 6,7% à 6,9% pour le taux U6 qui inclut le sous-emploi) c'est en raison de **la hausse du taux de participation, qui remonte de 63,1% à 63,4%** (à l'occasion du recalage annuel des statistiques). Cet élément est, à nos yeux, le plus important. Ce taux de participation est **au plus haut depuis juillet 2013,** pour la première fois il est franchement sorti (de plus de 0,1 point) du range 62,5-63,2 dans lequel il oscillait depuis lors. Cette hausse du taux d'activité de la population (chaque dixième de point représente 250 000 actifs de plus, qui viennent en sus de la croissance démographique) permet d'accompagner la croissance économique sans causer trop de tension sur le marché de l'emploi. Ainsi, **les salaires restent sages.** Le salaire horaire moyen n'a progressé que de 0,2% en janvier après +0,1% en décembre, soit un glissement annuel porté de 3,0% à 3,1%. Tout ceci conforte le bon chiffre de variation trimestrielle annualisée du coût unitaire en travail sur le T4, +1,4% seulement après +2,5% au T3, permis par la reprise de la productivité, +1,4% après -0,2%. Pour ce qui est de 2020, **la publication par l'ISM d'indices PMI très solides** est d'excellent augure.

La déconnexion actuelle des actions d'avec les taux ou le pétrole peut être vue comme **une opportunité de prise de profits tactique,** dans la mesure où on avait saisi des opportunités dans la baisse.

Achévé de rédiger par Dominique Barbet le 10/02/20 à 19h00