# Opinion

François Savary, CIO, Prime Partners

# Covid19: pas si simple d'y voir clair

Une épidémie ne survient jamais au bon moment mais celle du coronavirus est particulièrement malvenue pour l'économie mondiale. On sait que ce type d'événement induit un «bruit» dans les statistiques économiques, ce qui tend à réduire la visibilité conjoncturelle.

A priori, la réaction des investisseurs peut être qualifiée de calme, au regard d'un rebond limité de la volatilité sur les bourses, par exemple. En fait, le virus actuel est analysé dans le contexte des événements passés (Ebola, SRAS etc...) et rien ne semble indiquer que les conclusions que l'on a pu déduire de ces derniers ne s'appliqueront pas à la situation actuelle. Alors pourquoi revenir sur cette question dans ces colonnes?

D'abord parce que le covid19 survient au moment où les opérateurs avaient réussi à mettre derrière eux les craintes relatives au Brexit et au commerce international qui avaient pesé sur la visibilité du cycle tout au long de l'année 2019. Ensuite, parce que les scénarios de reprise modérée de la croissance trouvaient, depuis quelques mois, un certain réconfort dans l'amorce de retournement des indicateurs avancés de la conjoncture, à l'image des fameux indices PMI qui semblaient en route pour s'installer durablement au-delà de la limite des 50 dans l'ensemble des grandes régions.

Or, il y a fort à parier que les problèmes sanitaires récents pèseront sur les prochains chiffres de ces indicateurs; une évolution peu agréable, dans un contexte de progression marquée des actifs risqués au cours des 15 derniers mois.

Ce qui nous conduit à la question de l'allocation d'actifs. Dans le sillage de certains faits susmentionnés, les flux de fonds affichaient certaines tendances à l'aube de la nouvelle année: réduction des actions américaines au profit de leurs homologues européennes et/ou émergentes, diminution de certaines positions en valeurs refuge (Yen, CHF, dette gouvernementale) ou encore le renforcement des secteurs plus cycliques de la cote. Les dernières semaines n'ont pas été très favorables à ces ajustements, puisque le franc a repris sa marche à la hausse, le taux à 10 ans des obligations américaines a reflué de quelques 40 points de base, et les actions émergentes, chinoises en particulier, ont nettement plus souffert que celles des pays développés au gré de l'extension du coronavirus.

En d'autres termes, le seul regard sur la volatilité contenue des indices actions ne suffit pas nécessairement à se faire une idée «complète» sur la réaction des investisseurs face au risque covid19. En fait, l'observation plus détaillée du comportement des actifs pointerait vers une remise en cause de l'hypothèse de reprise économique modérée. Le retour sur le devant de la scène des valeurs refuge ou la nouvelle surperformance des actions leaders des 18 derniers mois pourraient militer dans ce sens.

Et alors me direz-vous? Pour tout allocateur la dichotomie qui s'est installée entre des marchés qui affichent une certaine sérénité et l'évolution de la performance relative des actifs n'est pas forcément anodine. On sait que les conditions de liquidités et la recherche de rendement constituent des moteurs puissants du rallye des actifs risqués. Dès lors, la performance satisfaisante des portefeuilles cette année est peut-être largement induite par ces phénomènes de flux, les agents étant contraints d'investir dans un monde à taux nuls ou négatifs. A contrario, la performance des valeurs refuge laisse penser que les opérateurs de marché ne sont imperméables à toute fébrilité. Ainsi, en favorisant une nouvelle surperformance des actifs les plus en vogue depuis 18 mois (dette gouvernementale, dollar, franc suisse, etc...), le coronavirus n'est-il pas en train de favoriser l'émergence de bulles sur ceux-ci?

Si la visibilité du cycle est réduite en raison du covid19, rien ne permet de dire que ses conséquences seront différentes de celle du SRAS de 2003 par exemple. Partir du principe que les effets sur l'économie seront temporaires est une hypothèse raisonnable. Dès lors, le report sur les valeurs refuge et les arbitrages en faveur de ces dernières ne devraient pas durer. Alors plutôt que succomber à de telles arbitrages, il vaut peut-être mieux y résister, au regard de leur caractère par trop «risqué». ■