



## La destruction créatrice par Emile Zola

« L'oncle Baudu l'avait dit, le petit commerce des rues voisines recevait encore un coup terrible. Chaque fois que le Bonheur des Dames créait des rayons nouveaux, c'étaient de nouveaux écroulements, chez les boutiquiers des alentours. »  
Emile Zola – Au Bonheur des Dames - 1883

Le concept de la destruction créatrice, décrit par Zola, l'année de naissance de Schumpeter, est un puissant levier de changements économiques et une idée intéressante pour réfléchir à la situation actuelle, sans être la seule. La difficulté de lecture provient de la collision entre plusieurs tendances tectoniques et des conclusions que l'on peut en tirer sur les valorisations de marchés.

Sur décision politique, l'économie s'est arrêtée pendant plusieurs semaines ; sur décision politique, elle est ensuite repartie. Situation inédite ! La forme est-elle un U ? un V ? un L ? En ce qui nous concerne, nous pensons, en moyenne, à « l'aile d'oiseau », à savoir un rebond rapide, mais pas forcément tout de suite vers le niveau d'activité qui prévalait à fin 2019. La question du niveau de stabilisation est clef. Il dépendra d'une part de la taille des plans de relance et d'autre part des divergences entre les secteurs (ex. : le *on-line* s'impose face au commerce traditionnel « à la Baudu ») et à l'intérieur de chacun (Tesla au plus haut, face aux constructeurs traditionnels).

La crise actuelle amplifie et accélère les tendances qui prévalaient au sein des entreprises (digitalisation, consommation responsable, transition énergétique, etc.) et acte des ruptures

pour d'autres, même si des financements abondants et peu onéreux peuvent masquer ce phénomène. Les plans de relance seront ainsi sources de restructurations massives, dont beaucoup étaient en souffrance depuis des années. Ils poussent notamment la transition énergétique, qui va toucher un grand nombre de secteurs. Deux conséquences majeures : l'injection d'argent dans des proportions qui vont permettre de relever le niveau d'activité ; et le changement de structure de l'économie vers des activités aujourd'hui peu développées et dont il est donc difficile d'appréhender la profitabilité.

Dans ce contexte économique d'incertitudes, auxquelles on doit ajouter des doutes sur l'évolution de la situation sanitaire, en particulier aux Etats-Unis, les marchés actions ont beaucoup rebondi, et sont proches, voire au-delà, des niveaux de début de l'année (NASDAQ : + 16% !).

Comment interpréter une surprenante résilience ? Trois hypothèses non exclusives s'imposent : 1/ erreur, il faut vendre ! 2/ la liquidité Banques Centrales et des taux, alliés aux investissements publics, conduisent une épargne abondante vers les marchés financiers, ce qui soutient les cours en dépit de fondamentaux difficiles; 3/ les marchés pour une fois n'amplifient pas, ne raisonnent pas en termes de crise, mais de choc puis de convalescence, sans défaillance de l'irrigation par les banques. Ils se projettent réellement sur 2022 et au-delà, et valorisent les débuts de l'ère post-Covid.

[Indicateurs immédiats de suivi d'activité](#)








LIENS VERS COMPLEMENTS

[Commentaires détaillés économie, finance et santé](#)

### Evolutions des marchés du 26 juin au 3 juillet 2020

<b>Actions</b>	L'Eurostoxx monte de 2,8% : impulsé notamment par les bancaires. La dégradation sanitaire qui se poursuit n'a pas semblé être de nature à faire rechuter l'activité, ni à empêcher les liquidités de chercher des actifs où se poser. Le vote du parlement allemand, qui soutient l'action de la BCE, dissipe les nuages politiques européens.
<b>Crédit</b>	La respiration défensive du marché obligataire a fait long feu : Les indices Xover et Main s'écrasent respectivement de 38 et 8bp. Les subordonnées financières de 23bp. Le mouvement prend de vitesse le cash ralenti par le marché primaire toujours très actif. Les taux et le spread Allemagne-Italie restent assez stables, avec un biais à la hausse des taux allemands à -0,43% et au resserrement du spread à 168bp.

## COVID-19 Tableau de suivi du 29 juin au 7 juillet 2020 <sup>1</sup>

<b>Economie</b>	<b>Macro*</b>	Les marchés se sont focalisés sur les créations d'emplois aux Etats-Unis et sur les indices PMI de juin, qui ont tous largement dépassé les attentes. Peu d'attention a été portée aux enquêtes nationales de conjonctures en Europe, moins optimistes que les PMI, ou aux chiffres de production industrielle décevants.	
	<b>Micro</b>	Pour la BCE, une acquisition bancaire au-dessous de la valeur nette comptable serait relative pour les fonds propres de l'acquéreur à hauteur du différentiel entre le prix d'acquisition et la VNC. Ce qui soutient les banques les plus décotées.	
<b>Soutiens des institutions publiques</b>	<b>Budget</b>	Pas d'annonce spectaculaire, mais partout, les gouvernements travaillent à amplifier les mesures de soutien à la reprise.	
	<b>Monétaire</b>	Seule nouvelle significative, la Riksbank a décidé de porter de 300 à 500 mds de SEK le programme de QE suédois, dont l'extension aux titres du secteur privé débutera en septembre. La Riksbank a laissé inchangé à 0% son taux directeur relevé fin 2019.	
	<b>Accessibilité</b>	Le vote du parlement allemand a dissipé les inquiétudes qui pouvaient subsister quant à la participation de la Bundesbank au programme de QE de la BCE. Ce n'est plus l'accessibilité aux aides publiques qui pose question, mais plutôt les effets du ralentissement mondial, qui sont plus difficiles à contrecarrer.	
<b>Sanitaire</b>	<b>Situation</b>	Le début du mois de juillet a été dans la continuité des observations de la fin juin avec un bilan inégal mondialement. D'une part, les pays d'Amérique Latine, d'Afrique et d'Asie du Sud subissent de plein fouet la pandémie, le trio Brésil-Inde-Mexique en première ligne. D'autre part, bien que les chiffres aux Etats-Unis soient encore élevés, une décorrélation entre les contaminations et les décès semble s'opérer. La situation est à présent beaucoup mieux maîtrisée au Royaume-Uni qui entre dans la dernière phase de déconfinement. La multiplication de clusters isolés confirme les analyses de la semaine précédente, même si certains confinements locaux (comme en Australie) sont dus en partie au faible taux de contamination.	
	<b>Tests - Masques</b>	Le nombre de nouveaux tests aux Etats-Unis grimpe, notamment dans les Etats de l'Ouest et du Sud - à l'exception notable de l'Arizona pourtant touché. Le suivi du pourcentage de testés positifs est un élément déterminant dans la réussite du déploiement des tests.	
	<b>Recherche</b>	Les nouvelles autour des avancées pour un vaccin ont été absentes du radar médiatique la semaine passée. Cependant, les abandons des essais cliniques Discovery et Solidarity ont été relayés dans la presse alimentant une certaine déception sur l'avancée des traitements. Reste l'hydroxychloroquine, en traitement précoce.	

*Achévé de rédiger le 7/07/20 à 17h00*

### <sup>1</sup> Présentation du tableau de suivi de la COVID-19

Le monitoring de la crise de la Covid-19 est complexe. Il se nourrit d'une masse d'informations souvent contradictoires ou difficilement vérifiables, et il doit être réalisé sur plusieurs dimensions : sanitaire, macro et micro-économique.

Depuis le début de la crise, nous avons tenté de réaliser nos propres modélisations, simples mais à notre main, permettant d'associer des résultats à des hypothèses données. Nous avons ainsi modélisé les prévisions de croissance en Europe et aux Etats-Unis; nous nous sommes prononcés sur les valorisations des spreads de crédit en fonction de scénarii de défaut ; nous avons analysé les valorisations actions par secteurs. Ces analyses ont le mérite de pouvoir être modifiées au fur et à mesure que les hypothèses vont évoluer, notamment sur les conditions de déconfinement, à savoir ses latitudes et son dynamisme.

Suivre toutes les dimensions de la crise est à la fois nécessaire et impossible. C'est pourquoi nous ne prétendons aucunement à l'exhaustivité. Pour autant, nous avons souhaité synthétiser à chaque période l'évolution des informations que nous recevons à travers des tendances, brièvement commentées. Pour manœuvrer clairement, nous avons choisi de répertorier ces mouvements sous la forme d'un tableau en indiquant le sens de l'impact sur l'appétit pour le risque.

Dans le maelstrom de chiffres et de prévisions, nous essayerons également de suivre des indicateurs physiques simples, comme le trafic automobile dans les grandes villes.

Enfin, nous ajoutons dans le texte des commentaires sur des sujets, des données qui nous ont semblé éclairantes, et sur les événements clefs des prochaines semaines. Ils sont signalés par une « \* » dans le tableau, on les retrouve en suivant le lien "commentaires divers".