



## « Mon programme en trois points : premièrement le coronavirus ; deuxièmement, le coronavirus et troisièmement, le coronavirus » ?

Pour suivre Louis de Funès dans « La Zizanie », il n’y a apparemment plus que cela dans la tête des marchés, et cela légitime plutôt la hausse, même si cela peut paraître contre-intuitif. Oui la situation sanitaire continue de se dégrader dans nombre de régions du monde à commencer par les Etats-Unis où même Trump accepte de se montrer avec un masque. Mais les bazookas monétaires et budgétaires sont là pour longtemps, et d’une telle importance qu’ils sont peut-être même capables de contrebalancer les sujets de tension principaux qui précédaient la crise du coronavirus.

Le Brexit ? Oui il aura bien lieu à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2021 (cf. [commentaire ici](#)). Et alors... Les incertitudes réglementaires, économiques, logistiques, financières, sont toujours bien là. Qu’importe, achetons ! Les Etats feront ce qu’il faut si la situation dégénère. Après tout, cette situation paraît moins vertigineuse que celle de la Covid il y a quelques mois. Cette impression de déjà-vu (qui n’est qu’une impression cela étant) est quasi-rassurante.

Les tensions avec la Chine ? Elles risquent de s’accroître, avec les Etats-Unis et avec l’Union Européenne. Qu’importe, le plan de relance européen va permettre de financer une certaine démondialisation permettant aux économies européennes de tenir et de se réorienter.

Les élections américaines ? Biden est donné en tête dans les sondages et surtout en tête dans les *swing states*. Il reprendra le bâton de pèlerin du multilatéralisme, de l’accord de Paris et de l’accord sur le nucléaire iranien. Donc tout ira pour le mieux dans le meilleur des mondes possibles ! Et, pour ne pas s’antagoniser les investisseurs, il ne devrait pas faire d’annonces trop brutales sur les GAFA et le " *big business* " américain.

Les Etats ont le doigt sur la gâchette budgétaire, l’argent est quasi-gratuit pour les grands pays développés grâce aux banques centrales qui les soutiennent. Bref, quoi qu’il arrive, les inquiétudes autour du coronavirus seront toujours considérées comme valables pour faire toujours plus. Et, tant que cette dialectique fonctionnera, tant que « la musique ne s’arrête pas », pourquoi vendre ? Donc achetons...

Pourtant, nous ne nous sentons pas à l’aise avec ce raisonnement. La crise du coronavirus est bien réelle avec des effets macro indéniables, des divergences entre secteurs économiques et au sein de chaque secteur ; et les risques mentionnés ci-dessus sont, parmi d’autres, bien réels. Et il nous semble bien que la situation sur tous ces sujets pourrait se détériorer et justifier de nouveaux plans de soutien pour s’assainir. En bref, nous comprenons le programme actuel en trois points, mais nous ne voterons pas pour lui sans assurer nos arrières.

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

LIENS VERS COMPLEMENTS







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

### Evolutions des marchés du 3 au 10 juillet 2020

<b>Actions</b>	Malgré un passage à vide en milieu de semaine, les actions ont encore affiché une hausse au cours de la semaine dernière presque partout (sauf par exemple au Japon). Les pays émergents surperforment, malgré une évolution sanitaire défavorable. Leur performance est en partie tirée par le marché chinois, les autorités se sont assuré que la mise en coupe réglée de Hong-Kong n'ait pas d'impact financier apparent.
<b>Crédit</b>	Les spreads qui affichaient une forte compression en début de semaine, ont perdu tout le terrain gagné, que l'on en juge par l'iTraxx (stable) ou par le Xover (léger écartement). En Europe, l'Italie 10 ans s'est stabilisée autour d'à peine 170pb au-dessus du Bund 10 ans qui baissait de 3 bps à -0,46%.

### COVID-19 Tableau de suivi du 3 au 13 juillet 2020<sup>1</sup>

<b>Economie</b>	<b>Macro*</b>	Le redressement tend à se poursuivre dans les pays les plus affectés, mais sans aucune amélioration dans les pays les moins touchés. Exemple du niveau élevé d'incertitudes, alors que le PIB français du T2 sera publié en fin de mois, l'INSEE l'attend à -17% t/t, la Banque de France à -14% : 3 points d'écart, au lieu d'un dixième de point d'habitude.	
	<b>Micro</b>	Peu de nouvelles cette semaine : annonces de plan de restructuration, les rapprochements annoncés se concrétisent (BUT-Conforama). Ce seront les résultats du T2 et le retour potentiel des guidances qui seront essentiels.	

Soutiens des institutions publiques	Budget	Toujours pas d'avancée pour le plan européen, la nomination de l'irlandais Paschal Donohoe à la tête de l'Eurogroupe, au détriment de la favorite espagnole, témoigne des réticences persistantes des "frugaux". En France, les députés ont voté le 3 <sup>ème</sup> budget rectificatif, mais avec un déficit supérieur de 2,3 mds à celui présenté par le gouvernement. Ce dernier parle maintenant d'un nouveau plan de relance pour le bâtiment de 4 à 5 mds.	
	Monétaire	Peu de nouvelles, mais les banques centrales restent vigilantes à l'image de la Malaisie où le taux directeur a été abaissé pour la 4 <sup>ème</sup> fois cette année à 1,75%.	
	Accessibilité	L'intensification de la pandémie au niveau mondial va compliquer la tâche des pays qui ne peuvent pas compter sur un financement monétaire de leurs plans budgétaires.	
Sanitaire	Situation	A travers le monde, la situation sanitaire est toujours instable. L'Europe affronte l'émergence de micro-foyers avec des réactions rapides. Aux Etats-Unis, la Californie a reconfiné et la courbe du nombre de morts a repris en hausse alors qu'elle avait franchement ralenti ces dernières semaines. Du côté des pays émergents, l'Afrique du Sud durcit fortement les mesures et remet en place un couvre-feu. Le bilan des victimes s'alourdit mais la pandémie semble se stabiliser au Brésil à peu près de la même manière qu'elle s'était maintenue quelque temps autour de 1000 décès quotidiens aux Etats-Unis.	
	Tests - Masques	Sur la même tendance que la semaine passée, les politiques de tests se multiplient dans le Sud des Etats-Unis. Donald Trump a finalement adopté le port du masque, ce qui ne se traduit pas pour le moment par un combat plus acharné face à l'épidémie.	
	Recherche	Les effets d'annonce alimentent les espoirs dans la recherche de vaccins même si ceux-ci ne donnent pas de vision claire de leur avancée à l'heure actuelle – les tests prometteurs phase 2 du Moderna, phase 3 de l'Astra-Zeneca ou les discussions avec Sanofi sur la distribution du vaccin au sein de l'UE par exemple. Pour le moment la traversée de l'automne sans vaccin apparaît comme une certitude.	

*Achevé de rédiger le 13/07/20 à 18h00*

## <sup>i</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 détaillés".