



## Protégez-vous ?

Ces dernières semaines, la question qui est sur toutes les lèvres est de savoir si une violente correction de marché aura lieu en août et donc s'il faut mettre en place des couvertures importantes : que cela soit en raison d'une forte dégradation sanitaire, d'une économie qui ne tient pas ou d'un événement exogène adverse.

Evidemment nous n'avons pas de boule de cristal. Toutefois, **si correction il y a** pour des raisons bien naturelles de « respiration de marché » après un beau rebond depuis le point bas, **il nous semble que l'évolution du contexte général n'est pas de nature à provoquer une crise estivale grave.**

Les tendances sanitaires, qui étaient très négatives aux Etats-Unis, semblent montrer que nombre d'Etats sont en train de passer le pic de l'épidémie. En Europe, les redémarrages sont à ce jour contrôlés et n'entraînent pas de panique. Les situations restent variées dans le reste du monde. Et **de nouveaux espoirs sur un vaccin** se font jour.

Les derniers chiffres économiques de la semaine en Chine et aux Etats-Unis, production industrielle, consommation, vont dans un sens positif. Dans les commentaires détaillés nous comparons le redressement économique de la Chine et celui des Etats-Unis alors que ces deux nations ont choisi des modèles diamétralement opposés.

- **Aux USA c'est le déficit budgétaire massif qui induit un surcroît de demande** que l'on voit bien dans les chiffres des ventes au détail, celles de juin sont repassées au-dessus du niveau de l'an dernier. Les Démocrates comme les Républicains désirent poursuivre cette politique, au prix d'un déficit public qui semble pouvoir être illimité.
- En Chine, à l'inverse, le pouvoir d'achat des ménages n'a pas été soutenu par l'Etat. **Le gouvernement chinois, qui contrôle étroitement les grandes entreprises, fait pression pour que la production reparte.** De fait, le PIB du T2 bondi, +11,5% t/t, et efface totalement la baisse de - 9,8% du T1 ; il gagne même + 3,2% sur un an !

**Les reprises sont donc nettes mais en partie artificielles.** On observe, dans les deux pays, **un décalage entre l'offre et la demande.** Ce type de désynchronisation comporte toujours **un risque pour la pérennité de la croissance.** Si cette inquiétude est à garder à l'esprit, elle ne devrait pas selon nous avoir d'impact significatif sur les marchés à court terme. Dans les deux cas **le rôle de la puissance publique est central** dans le rétablissement économique. Ailleurs, on observe des performances moins impressionnantes, parfois décevantes à l'image de Singapour où le PIB a reculé de 12,4% t/t au T2.

Concernant les événements adverses, **l'accord européen « historique »** qui, s'il est adopté par les parlements et qu'il est mis en œuvre, représente un changement structurel et positif pour la zone, les débats sur la future **relance budgétaire complémentaire aux Etats-Unis**, une certaine entente pour faire front commun face à la Chine, **sont tous de bon augure.**

Place maintenant aux **résultats des entreprises** qui montrent à ce stade un plongeon bien anticipé du chiffre d'affaires au T2, une absence de *guidance* car il est souvent trop tôt pour se lancer dans cet exercice, et la promesse d'un retour de *guidance* lors des résultats du T3. En bref, une certaine **fragilité bien acceptée** par les investisseurs.

Donc oui les marchés sont allés sans doute un peu vite, nourris par les carburants budgétaires et monétaires, les risques sont nombreux, d'où notre prudence, mais il ne nous paraît **pas opportun de se positionner pour le retour d'une crise aiguë en août.** Protégez-vous sur le plan sanitaire, mais peut-être pas tant que cela sur le plan financier.









Nous profitons de ce dernier édito avant les vacances d'été pour vous **souhaiter à toutes et à tous un excellent mois d'août.**



### Evolutions des marchés du 10 au 17 juillet 2020

<b>Actions</b>	Les performances des indices actions ont été hétérogènes la semaine passée : si les indices européens affichent une progression de l'ordre de 2% (anticipation du sommet du week end ?), tout comme les actions japonaises, le S&P ne gagne qu'1% et le NASDAQ est même dans le rouge d'autant. Les pays émergents reculent également d'1%, sans doute en raison de la situation sanitaire.
<b>Crédit</b>	Les spreads se resserrent sur la semaine, avec une surperformance des obligations par rapport aux CDS. Les titres cycliques profitent de ce marché porteur, tout comme les crédits du Sud de l'Europe, dans l'anticipation d'une issue favorable du sommet européen.

## COVID-19 Tableau de suivi du 10 au 20 juillet 2020 <sup>1</sup>

Economie	Macro*	Dans l'ensemble le redressement économique mondial se poursuit, mais à des rythmes et selon des modèles très différents, comme le montre la comparaison USA-Chine (cf. commentaires). Il existe des exceptions, en Asie, au Moyen-Orient et en Amérique latine où la détérioration sanitaire pèse sur l'économie.	
	Micro	Des <b>résultats</b> supérieurs aux attentes chez Ericsson, Daimler, Netflix, Swedbank, JP Morgan ; des résultats mitigés pour Total, Origin Energy, Wells Fargo. Après une baisse de 5,4% en mai, le <b>commerce de détail</b> a progressé de 5.3% en valeur en France sur un an au mois de juin, premier mois pleinement déconfiné. Dans son dernier rapport mensuel, l' <b>AIE</b> a à nouveau revu à la hausse ses prévisions de demande (de +400 kb/j en 2020), qui devrait être en baisse de -7.9 Mb/j en moyenne en 2020 vs 2019.	
Soutiens des institutions publiques	Budget	Les marchés croient que l'Union Européenne parviendra à un accord sur son grand plan de relance, quoiqu'édulcoré par les "frugaux". Aux Etats-Unis on discute, à la Maison Blanche et à la chambre des représentants, d'un prolongement des mesures de relance, notamment des indemnités chômage imparfaites mais nécessaires.	
	Monétaire*	Les banques centrales ont fait leur travail et observent de près la mise en œuvre des politiques budgétaires et les développements économiques. La BCE et la Fed ont indiqué cette semaine (cf. commentaire) qu'elles restent l'arme au pied.	
	Accessibilité	La reprise des ventes au détail montre que le déficit budgétaire est efficace. Entre soutien public et désaffectation des transports en commun, le secteur auto semble devoir être l'un des grands bénéficiaires.	
Sanitaire	Situation	Les contaminations et le nombre de morts sur la semaine demeurent en hausse à l'échelle mondiale. La situation sanitaire aux Etats-Unis est toujours inquiétante même si le rythme de hausse des contaminations ralentit. Côté pays émergents, le Brésil traverse une des semaines les plus meurtrières avec plus de 7300 décès. L'Inde et l'Afrique du Sud enregistrent des records de nouveaux cas quotidiens. En Europe le nombre de morts poursuit sa décrue (micro-foyers traités par des plans d'action locaux mais stricts).	
	Tests - Masques	Le nombre hebdomadaire de tests pratiqués est stable ou en hausse pour tous les Etats américains à l'exception du Wyoming, New Jersey et District of Columbia – des Etats peu touchés. L'intensification des tests pratiqués est clé pour combattre la propagation.	
	Recherche	Actuellement, la recherche pour un vaccin comprend 21 développements en phase I et I/II, 2 en phase II et II/III (AstraZeneca/Oxford) et 1 en phase III (Sinovac). A l'instar du Royaume-Uni cette semaine avec le laboratoire Pfizer, les gouvernements occidentaux sécurisent leur approvisionnement en doses de vaccin.	

*Achévé de rédiger le 20/07/20 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 clés des prochaines semaines. Ils sont signalés par une « \* » dans le tableau, on les retrouve en suivant le lien "commentaires détaillés".