

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

DE

L'ÉCONOMIE

12 mai 2020



La synthèse

Dé-confinement ne rime toujours pas avec la fin du confinement. C'est la leçon tirée de plus de 3 semaines de sortie progressive dans plusieurs pays d'Asie, Chine en premier lieu, et de deux semaines en Allemagne ou en Suède. L'assurance qu'un retour en arrière est impossible est encore loin et cet état de fait va probablement brider la sortie de crise.



La conjoncture

Etats Unis

- **Important recul des commandes industrielles** en repli de 10,3% en mars, 10,8% hors défense et 33% sur les biens d'équipement. .
- **Le marché du travail** a détruit plus de 20,5 millions d'emplois en av. dont « 18 millions » considérés temporaires, après la perte de 870 000 postes en mars. Le taux de chômage s'est envolé à 14,7% en av. contre 4,4% en mars.
- **L'ajustement sur les salaires** n'a pas été aussi rapide. Ces derniers ont poursuivi leur ascension en av.

Zone euro

- **Les PMI, indicateurs avancés sur** l'activité, se situent à des niveaux de 13,7 en av. pour le composite euro, 33,4 pour l'industrie et 12 pour les services.
- **En France, les indices PMI** sont respectivement à 11,1, 31,5 et 10,2...des niveaux qui devraient avoir atteint un point bas alors que le dé-confinement commence.
- **La production industrielle française** a reflué de 16,2% en mars et près de 50% dans les biens d'équipement.
- **La production industrielle allemande** a reflué de 9,2% en mars et celle des biens d'équipement de 16,5%.

Chine

- **Les réserves de change de la Chine** se sont légèrement renforcées de 30 Mds \$ à 3 091 Mds\$ en av.



La chute vertigineuse du prix du pétrole, tient comme très souvent dans le cas particulier de cette source d'énergie à deux éléments qui, conjugués, alimentent une amplitude de variation que seule la loi de l'offre et de la demande ne peut expliquer.

La conjoncture économique a soumis le marché à une chute violente de la demande de plus de 30% en quelques semaines et un probable retournement de 10% en 2020, soit un déficit de demande de plus de 9,3 millions de baril/j. Si les grands pays pétroliers, **Arabie Saoudite et Russie en premier lieu, ont enfin accepté de réduire la production** de 10 millions b/j à partir du 1^{er} mai, ces mesures ne seront pas suffisantes pour sauver le pétrole de schiste et la multitude de petits exploitants américains. Et si aux USA depuis une dizaine d'années la production américaine a doublé grâce à eux, atteignant un niveau de production des plus élevés à près de 12 millions b/j, leur activité est aujourd'hui en chute libre. Plus de 40% de ces puits ont fermé en deux semaines malgré le retour du cours du baril au dessus de 20\$. Leur production a baissé de près de 1 million b/j sur un total issu de la fracturation estimé à 4 millions b/j. Les gros producteurs, Exxon ou Chevron ont pris de plein fouet la chute du prix de l'or noir, de nombreux petits producteurs indépendants croulent sous les dettes. Avec près de 9000 entreprises dans le secteur, 825 000 salariés dans l'industrie pétrolière auxquels s'ajoutent 635 000 dans l'industrie gazière c'est une activité qui selon l'American Petroleum Industry pèse près de 8% du PIB américain mais **bien plus en matière symbolique** et à la veille d'une élection présidentielle dont l'électorat de ces Etats est plutôt « Trump compatible ». A 20\$ le baril, plus de 500 entreprises du secteur pourraient disparaître en 2020 et 2021 selon l'institut Rystad et plomber un argument de campagne présidentielle.



Les marchés

Les marchés de taux

Les banquiers centraux restent inventifs ...

les actions

Les publications trimestrielles sont un peu meilleures que le consensus révisé en mars mais peu rassurantes pour autant.

L'évolution des classes d'actifs



ACTIONS



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD EURO



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR



allocation précédente / allocation actuelle

mai 2020



Les principaux indices

Marchés	08/05/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	2874,12	-0,4	-11,0
Nasdaq	8895,05	1,7	0,1
DJEurostoxx	2856,65	-0,3	-24,4
CAC 40	4469,2	-2,4	-25,9
Nikkei	19742,28	-0,4	-17,2
MSCI Emerging	52035,31	1,7	-15,4

	08/05/2020	24/04/2020	30/12/2020
\$/€	1,08	1,1	1,14
Brent \$	30,97	25,68	68,46
OAT 10 ans	-0,03	-0,11	0,052
US 10 ans	0,71	0,65	1,87
Or Once \$	1704,05	1698,12	1514,75



L'or toujours un actif refuge ?

Evidemment, dans cette période très incertaine, détenir de l'or a été une bonne décision pour ceux qui l'ont prise. Mais étonnement, sa performance n'a pas été à la hauteur de ce que l'appréhension des investisseurs conjuguée à la faible rémunération des actifs sans risque, pouvaient en attendre. Ainsi, son cours a progressé de 12% depuis le début de l'année après un repli de 12% sur les deux premières semaines de mars. Si on compare sa performance au 10 ans américain, ce dernier la dépasse de 2 points à 14%. Le dollar autre valeur refuge s'est évidemment aussi apprécié contre de nombreuses devises : 2,6% contre l'euro, 2,8% contre le yen, 4,8% contre la livre et plus encore contre les monnaies de pays émergents ; 6% contre la rupee indienne, 19% contre la livre turque, 25% contre le peso mexicain. A 5,7 real contre dollar au 8 mai 2020, le billet vert a gagné plus de 41%. Cette forte appréciation du dollar tient à la fois à la crise du Covid, à ses lourdes conséquences sur l'ensemble de la zone émergente ainsi qu'aux situations particulières de certains pays. Le caractère particulier du dollar en fait de tout temps un incontournable actif refuge. **Selon l'évolution de la situation économique** des prochains mois, les investisseurs, qui ont surpondéré l'or dans leurs portefeuilles, pourraient timidement alléger ces positions pour capter l'éventuel rebond des profits déjà attendu sur 2021. L'or une nouvelle fois sera remis à sa place de « valeur refuge », son cours, comme après la crise de 2008 reviendra à un niveau justifié par la seule demande des banquiers centraux qui en détiennent dans leurs réserves et des orfèvres pour fabriquer leurs œuvres.