

# LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

10 Aout 2020

# DE

# L'ÉCONOMIE



## La synthèse

Spectaculaire : pour la France, comme pour ses voisins c'est le terme qui décrit le mieux la période que nous traversons : La perte de PIB, le rebond de la consommation, la panne d'investissement, un environnement sanitaire très instable. Les perspectives restent très difficiles à esquisser tant elles dépendent de la réponse médicale qui sera apportée à la gestion de la Covid.

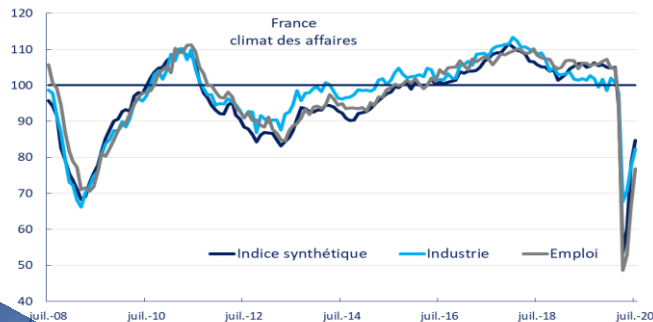


## La conjuncture

- **Rebond des indicateurs sur fond de nouvelles hésitations**

**Les indices PMI de la France** se redressent à des rythmes différenciés depuis le point bas de mai.

- **Le PMI manufacturier** gagne 5 pts de base en juin à 52,38. Il repasse en territoire positif.
- **Le PMI des services** rebondit sensiblement à 55,6 en juin... un rattrapage après le confinement.
- **L'activité industrielle** repart à la hausse : 22% sur mai dans le secteur manufacturier mais un retard qui reste élevé sur un an : -25% en moyenne dans tous les secteurs sauf l'agroalimentaire à -8,8%.
- **Le climat des affaires** mesuré par l'Insee poursuit son rebond à 82,3 en juillet après un point bas à 67,7 en av. Il est cependant moins élevé qu'attendu.
- **La consommation des ménages** progressent de 9% en juin après 37,4% en mai. Elle est repassée au dessus de son niveau de février.
- **La confiance des ménages** s'effrite à nouveau en juillet. A 94 elle perd deux pts sur le mois et reste sous sa tendance de long terme.
- **Le taux de chômage** est reparti sans surprise à la hausse et s'affiche à 8,1% en mai.
- **Le PIB de la France** s'est replié de 13,8% au T2 après -5,9% au T1 2020.



(Insee)

## La question de la relance

Comme ses voisins, la France a pris le train de la reprise et sans surprise la consommation en est la locomotive.

Face aux circonstances, la chute des deux premiers trimestres, -5,8% puis -11,2%, est moins dégradée qu'attendu et dans la reprise, depuis mai, **la consommation de biens repart**. En hausses successives de 37,4% et 9% sur les deux derniers mois, elle s'est accélérée dans l'achat de biens durables, autos et équipement. Le chômage partiel a permis une moindre perte de pouvoir d'achat et le matelas de sécurité de l'épargne devrait la soutenir encore. Mais les ménages pourraient aussi la thésauriser plus longtemps si les craintes sur l'emploi se multiplient.

**Du côté des entreprises**, la mise en place rapide des prêts garantis, des reports de charges ou d'impôts ont soulagé les contraintes de court terme. Mais le retour à la normale pour nombre d'entre elles est encore éloigné et même périlleux : hausse de l'endettement et des coûts, demande atone voire au tapis pour certains secteurs impliquent des déséquilibres qui vont s'intensifier, fragilisant l'offre et de ce fait, les profits et les bilans. Les axes du plan de relance doivent s'attacher à rétablir au plus vite l'équilibre de cette équation entre une demande qui pourrait repartir sensiblement et une offre à peine en convalescence.

**Mettre les entreprises en confiance** pour éviter qu'elles reportent trop leurs investissements, les aider à maintenir un niveau de compétitivité décent avec des baisses de charges ciblées et le maintien des compétences, les encourager à renforcer leurs fonds propres pour consolider leurs bilans et mieux supporter leur endettement. Ces nombreux axes doivent tenir compte de l'incertitude qui continue à entraver le profil et la force de la reprise. La relance doit donner l'impulsion mais seuls les acteurs privés s'en empareront pour la transformer en croissance dans la durée.

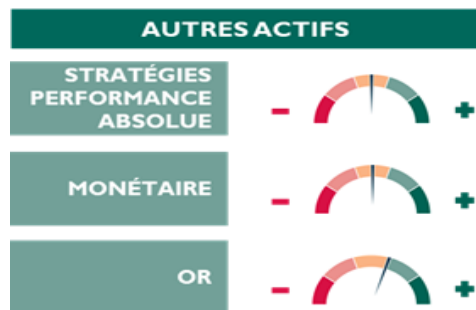
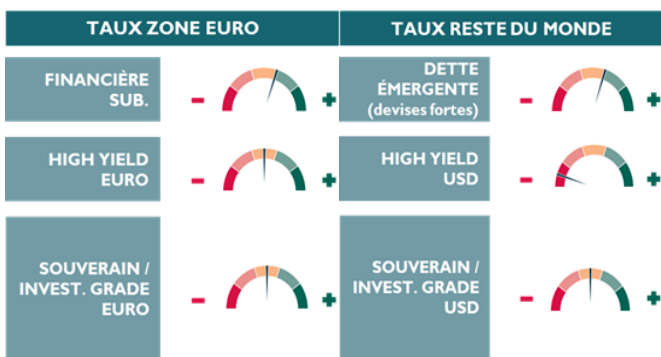
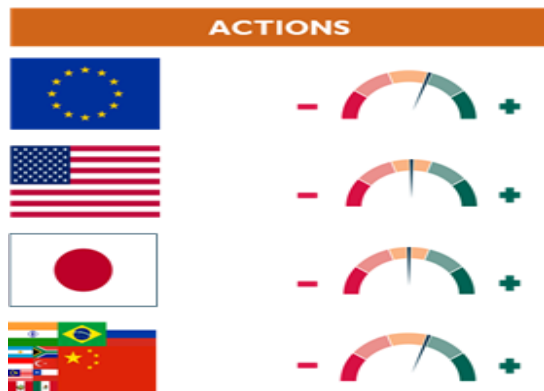
## Les marchés de taux

Le spread 10 ans de la France/ Allemagne reste étonnement stable depuis l'accord sur le plan de relance européen entre 32 à 35 pts de base.

## les actions

Les performances des valeurs du CAC 40 sont très hétérogènes dépendant de les impacts de la Covid sur leurs activités mais aussi de leur santé financière.

## L'évolution des classes d'actifs



allocation précédente allocation actuelle

Août 2020

## Les principaux indices

Marchés	07/08/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
<b>CAC 40</b>	<b>3257,81</b>	<b>-0,8</b>	<b>-18,9</b>
<b>LVHH</b>	<b>88,89</b>		<b>-6,0</b>
<b>sanofi</b>	<b>86,93</b>		<b>-3,6</b>
<b>Total</b>	<b>39,8</b>		<b>-28,0</b>
<b>Renault</b>	<b>22,62</b>		<b>-46,0</b>
<b>Peugeot</b>	<b>14,62</b>		

	07/08/2020	31/07/2020	30/12/2019
<b>\$/€</b>	<b>1,18</b>	<b>1,18</b>	<b>1,14</b>
<b>Brent \$</b>	<b>45,22</b>	<b>42,64</b>	<b>68,46</b>
<b>OAT 10 ans</b>	<b>-0,26</b>	<b>-0,24</b>	<b>0,052</b>
<b>Bund All</b>	<b>-0,54</b>	<b>-0,53</b>	<b>1,87</b>
<b>Or Once \$</b>	<b>2067,15</b>	<b>1957,65</b>	<b>1514,75</b>



## LE CAC 40 est sonné

C'était attendu, mais au moment des comptes la facture est lourde. Plus de 27 Mds € de pertes cumulées sur le CAC 40 au premier semestre, ébranlant quelque peu la résistance récente de l'indice parisien. Mais ce chiffre cache de multiples situations qui, même au sein d'un même secteur, sont très diverses. Prenons l'automobile qui a subi une perte de production mais aussi une chute des ventes. D'un côté, la résilience de Peugeot face à la crise lui permet d'afficher un résultat proche de 600 Mds€. Renault pour sa part plonge à plus de 7 Mds€ de pertes dont une lourde part en provenance de Nissan : qualité des marges, gamme, point mort, tous ces indicateurs ont fait la différence pour les deux acteurs du secteur.

Sans surprise, face au plongeon de l'aéronautique, du transport aérien ou du ferroviaire, le secteur pharmaceutique avec Sanofi, voit son chiffre d'affaire et ses résultats croître sensiblement. Mais il n'est pas le seul. Ainsi le luxe reste imperméable à la pandémie et ses conséquences sur les comportements de consommation. Sa rentabilité est à peine ébranlée malgré la fermeture de nombreux magasins. Danone, Air liquide, Orange ou même Safran n'ont pas non plus été emportés par la tempête Covid. Des modèles résistants et/ou lucratifs sont un atout dans la durée.

Malgré une seconde partie d'année moins dégradée, **2020 restera pourtant dans les annales.**

Selon le consensus Factset, à fin juillet, les BPA du CAC 2020 devraient s'effondrer de plus de 46%, (-38% en 2009) et rebondir de plus de 63% en 2021! La remontée, comme l'effondrement ne sera pas homogène. En revanche, des choix radicaux en matière d'emplois d'investissement ou de cessions d'actifs vont semer d'embûches le chemin du redressement.