

COVID-19 : MISE A JOUR DU 24 MARS

24 Mars 2020



Florent BRONES
Chief Investment Officer

EN UN MOT :

On assiste à un fort rebond des marchés financiers ce matin du 24 mars (Bourse japonaise +7% à la clôture, Eurostoxx +4.5% au moment de la rédaction, futures du S&P500 +4.6%). Les indicateurs de risque se contractent (volatilité ou spreads de crédit). Les déclencheurs de ce rebond sont quelques meilleures nouvelles du côté de l'épidémie en Italie et des décisions politiques fortes par la Fed et potentiellement du Congrès américain en cas d'accord entre Républicains et Démocrates.

La pandémie de covid-19

Le nombre de nouvelles infections en Chine est quasi nul depuis plusieurs jours. Les autorités ont annoncé un relâchement des règles de confinement à Wuhan, effectif dès le 8 avril. L'économie chinoise pourrait donc revenir, au cours du second trimestre, vers sa marche habituelle.

Concernant les pays européens, on observe pour le deuxième jour consécutif que le nombre de nouvelles infections et de décès en Italie diminue. En d'autres termes, les mesures strictes de confinement mises en place le 11 mars commencent enfin à avoir un impact significatif. Ce pic potentiel de l'épidémie, dans le pays européen premier touché, doit être confirmé dans les prochains jours. Il laisserait anticiper un pic potentiel en Espagne, en France et en Allemagne d'ici à 8-12 jours, si le modèle italien se répète.

De nombreux pays adoptent désormais des mesures strictes de confinement, puisque 1,7 milliard d'individus dans le monde y sont maintenant contraints ! Hier par exemple, le Royaume-Uni et l'Afrique du Sud ont pris des décisions en ce sens.

En revanche, aux Etats-Unis, les décisions ne sont pour l'instant toujours prises qu'au niveau local. Certains états (New York, Californie et Washington en premier, suivis par d'autres) ont mis en place un confinement partiel, qui ressemble aux premières mesures prises par les Italiens début mars (donc avant le 11 mars et ses mesures strictes). Si les exemples chinois, coréen et italien se répètent, il est à craindre que la gravité de la situation sanitaire ne soit à ce jour sous-estimée par les autorités américaines. Les Etats-Unis peuvent donc devenir une réelle source d'inquiétude.

En termes de politique économique, la réponse des gouvernements et des banques centrales ne cesse de s'amplifier.

Les dernières nouvelles ont surtout concerné les Etats-Unis. La Fed reprend tous les outils qu'elle a déjà utilisés durant la Grande Crise Financière de 2008/2009, en élargissant son rayon d'action aux titres obligataires municipaux par exemple, ou au papier commercial. Elle a annoncé que la taille de son intervention pourrait être illimitée !

Un plan de grande ampleur (2 trillions de \$) est en discussion au Congrès. Hier, le désaccord entre Républicains et Démocrates a pesé sur les marchés financiers. Ce matin, l'espoir d'un accord reprend le dessus. Ce programme devra être finalisé tôt ou tard, car la récession arrive et le système américain d'indemnisation du chômage doit être adapté au plus vite. Les problèmes de liquidité de multiples PME et ETP rendent urgent un tel programme.

Les prochains chiffres économiques vont ainsi commencer à montrer l'ampleur de la récession. On surveillera surtout les PMIs (Purchasing Managers Index) publiés aujourd'hui en Europe et aux Etats Unis. Ces PMI pourraient enregistrer de nouveaux plus bas historiques.

	Mesures fiscales	Mesures monétaires
Allemagne	<p>Accès facilité au travail de courte durée Soutien à la liquidité des entreprises par le biais de reports fiscaux Développement de prêt aux entreprises les plus vulnérables (500 MdEUR) et de systèmes de garantie existants fournis par l'intermédiaire de la banque publique KfW Dépenses supplémentaires de 1 MdEUR pour le ministère de la Santé Augmentation des investissements publics en 2021-24 (12 MdEUR) En cours de négociation Package fiscal de 350 MdEUR (10% du PIB) dont 150 MdEUR pour limiter l'impact économique du coronavirus et un fonds de 200 MdEUR destiné aux garanties de prêts et prises de participations dans les entreprises</p>	<p>La BCE a pris des mesures fortes similaires à celles prises lors de la crise de 2008: Augmentation du programme d'achat d'obligations de 750 MdEUR (6% PIB zone euro) portant le total de l'enveloppe à 1,1 TrEUR Achat de dette souveraine grecque et des obligations d'entreprise à court terme (commercial papers) La BCE acceptera en collatéral les prêts des petites et moyennes entreprises Facilité de refinancement (TLTRO) pour les banques commerciales (taux négatif -0,25%, voire très négatif -0,75%)</p>
France	<p>Subventions pour le travail de courte durée Retard de paiement des impôts et des charges sociales Suspension de la nouvelle taxe sur l'utilisation des contrats temporaires Augmentation des dispositifs de garantie de prêts pour les PME (300 MdEUR) Fonds de solidarité pour les petites entreprises</p>	
Italie	<p>Package fiscal de plus de 25 MdEUR Report de l'ensemble des paiements fiscaux jusqu'en mai 31 Compensation de 60 % des coûts de location de biens immobiliers des entreprises Ajustement hypothécaire pour les indépendants Système de garanties des prêts aux entreprises (mesure non détaillée à ce jour) Augmentation du soutien au travail de courte durée Soutien aux ménages pour la garde des enfants Rééchelonnement de la dette des ménages Soutien au système de santé (1,5 MdEUR)</p>	
Espagne	<p>Package fiscal de 17 MdEUR Crédits d'impôts et de sécurité sociale Système de garanties des prêts aux entreprises (100 MdEUR) Rééchelonnement de la dette des ménages 3,8 MdEUR de soutien gouvernemental au secteur de la santé</p>	
Royaume-Uni	<p>Package fiscal de 30 MdGBP 12 MdGBP (0,5 % du PIB) sont des mesures de soutien ciblées (fonds d'urgence de 5 MdGBP pour soutenir les services publics, 7 MdGBP de mesures pour aider les ménages et les entreprises) 18 MdGBP sont des mesures à plus long terme qui seront mises en œuvre plus tard dans l'année Mais aussi: 20 MdGBP de réductions d'impôts et de subventions pour les entreprises Garanties des prêts aux entreprises (330 MdGBP) Rééchelonnement de la dette des ménages 50 MdGBP de mesures additionnelles: -Prise en charge de 80 % des salaires des travailleurs dont l'emploi est menacé -Report du paiement de la TVA pour le prochain trimestre (30 MdGBP) -Prêts illimités de 12 mois, sans intérêt, pour les entreprises -7MdGBP d'aide sociale supplémentaire -1 MdGBP d'aide aux locataires</p>	



<p style="text-align: center;">Etats-Unis</p>	<p>1er package fiscal voté par le congrès (6 mars) de 8,3 MdUSD destinés aux autorités sanitaires américaines (CDCP, le PHSSEF et le NIH) En attente d'être approuvé par le Sénat: -Programme d'urgence (300-500 MdUSD) pour le paiement des employés en congés sans solde forcés, congés maladie et allocations chômage -Package fiscal de 2-2,5trUSD Aide financière directe aux ménages, prêts aux petites et moyennes entreprises et soutien aux industries et grandes entreprises les plus durement touchées (i.e compagnie aériennes) et aux hopitaux</p>	<p>La Fed a abaissé ses taux de 150 pb, les ramenant à 0-0,25% Nouveau programme d'achats d'obligations et d'octrois de crédits aux entreprises (volume illimité et portée élargie) Mesures de soutien visant à réduire le stress sur le marché "des commercial papers" (obligations d'entreprises à courte maturité) La Fed lance un programme de soutien aux fonds communs de placement du marché monétaire Relance des facilités de financement pour les grandes entreprises Programme de crédit de 300 MdUSD pour les entreprises (achats d'obligations de grandes entreprises sur le marché primaire et secondaire) et les ménages (soutien aux marchés des prêts étudiants et des crédits à la consommation) Reprise d'une politique de swap USD avec d'autres banques centrales pour assurer la liquidité en USD</p>
--	---	--

Source: Financial Times, UBS, Deutsche bank, les Echos, BNP Paribas

Sur le plan des marchés financiers, les indicateurs de risque se détendent ce matin ; la volatilité baisse (VIX et V2X), les spreads de crédit se resserrent, les marchés obligataires se calment avec de faibles variations des rendements. La peur peut néanmoins reprendre le dessus très rapidement, la période de forte volatilité ne nous semble clairement pas encore terminée.

Nous ne modifions donc pas notre message : les instruments de politiques économiques sont très puissants et il ne faut pas les sous-estimer. Nous maintenons donc le profil en U que nous attendons sur les économies, les taux et les bourses. Les niveaux de valorisation des actifs risqués sont attractifs aujourd'hui, mais la valorisation ne donne pas le timing du rebond. Ce timing dépendra des nouvelles sur la pandémie, nouvelles qui sont par nature imprévisibles. Des opportunités se présentent dans une optique d'investissement de moyen long terme, mais le court terme reste incertain.



NOTRE ÉQUIPE DE STRATÉGISTES

France

Florent BRONES
Chief Investment Officer

Asie

Prashant BHAYANI
Chief Investment Officer, Asia

Grace TAM
Chief Investment Advisor, Asia

Belgique

Philippe GIJSELS
Chief Investment Advisor

Xavier TIMMERMANS
Senior Investment Strategy, PRB

Alain GERARD
Senior Investment Advisor, Equities

Pol TANSENS
Head of Real Estate Strategy

Luxembourg

Guy ERTZ
Chief Investment Advisor

Edouard DESBONNETS
Investment Advisor, Fixed Income

Suisse

Roger KELLER
Chief Investment Officer

AVERTISSEMENT

Le présent document marketing est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme française au capital de 2.499.597.122 Euros, Siège Social 16 bd des Italiens 75009 Paris - France, immatriculée au RCS Paris sous le numéro 662 042 449, agréée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que document marketing, il n'a pas été produit conformément aux contraintes réglementaires visant à assurer l'indépendance de la recherche en investissement et n'est pas soumis à l'interdiction de transaction préalable à sa diffusion. Il n'a pas été soumis à l'AMF ou à une autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné uniquement à une utilisation par BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA et les sociétés de leur groupe (« BNP Paribas ») et les personnes à qui ce document est délivré. Il ne peut pas être distribué, publié, reproduit ou révélé par leurs destinataires à d'autres personnes ou faire l'objet de référence dans un autre document sans le consentement préalable de BNP Paribas.

Ce document est fourni uniquement à titre d'information et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation dans un Etat ou une juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou auprès de personnes envers lesquelles une telle offre, sollicitation ou vente, est illégale. Il n'est pas, et ne doit en aucune circonstance être considéré comme un prospectus. Bien que les informations fournies aient été obtenues de sources publiques ou non publiques pouvant être considérées comme fiables, et bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour préparer ce document, BNP Paribas n'atteste et ne garantit explicitement ou implicitement ni son exactitude ni son exhaustivité et n'accepte aucune responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou omission. BNP Paribas n'atteste pas et ne garantit aucun succès prévu ou attendu, profit, retour, performance, effet, conséquence ou bénéfice (que ce soit d'un point de vue juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) quelque soit le produit ou l'investissement. Les investisseurs ne doivent pas accorder une confiance excessive à l'égard des informations historiques théoriques se rapportant aux performances historiques théoriques. Ce document peut faire référence à des performances historiques ; les performances passées ne présagent pas des performances futures. L'information contenue

dans ce document a été rédigée sans prendre en considération votre situation personnelle et notamment votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant d'investir dans un produit, l'investisseur doit comprendre entièrement les risques, notamment tout risque de marché lié à l'émetteur, les mérites financiers et l'adéquation de ces produits et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de prendre une décision d'investissement. Tout investisseur doit entièrement comprendre les caractéristiques de la transaction et, en absence de disposition contraire, être financièrement capable de supporter la perte de son investissement et vouloir accepter un tel risque. L'investisseur doit se rappeler que la valeur d'un investissement ainsi que les revenus qui en découlent peuvent varier à la baisse comme à la hausse et que les performances passées ne sauraient préfigurer les performances futures. Tout investissement dans un produit décrit est soumis à la lecture préalable et à la compréhension de la documentation constitutive du produit, en particulier celle qui décrit en détail les droits et devoirs des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans ce produit. En absence de disposition écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas comme conseiller financier de l'investisseur pour ses transactions.

Les informations, opinions ou estimations figurant dans ce document reflètent le jugement de leur auteur au jour de sa rédaction ; elles ne doivent ni être considérées comme faisant autorité ni être substituées par quiconque à l'exercice de son propre jugement, et sont susceptibles de modifications sans préavis. Ni BNP Paribas ni toute entité du Groupe BNP Paribas ne pourra être tenue pour responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation des informations, opinions ou estimations contenues dans le présent document.

En tant que distributeur des produits présentés dans ce document, BNP Paribas peut recevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir de plus amples informations sur demande spécifique. BNP Paribas, ses employés ou administrateurs peuvent détenir des positions sur des produits ou être en relation avec leurs émetteurs.

En recevant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations ci-dessus.

© BNP Paribas (2020). Tous droits réservés