

COVID-19 : MISE A JOUR DU 30 MARS

30 Mars 2020



Florent BRONES
Chief Investment Officer

EN UN MOT :

Les incertitudes demeurent élevées quant à l'évolution de la pandémie et à ses conséquences économiques. La volatilité des marchés reste importante ; la semaine dernière, les bourses se sont bien redressées même en tenant compte de la baisse de vendredi. Ce matin du 30 mars, les marchés actions sont encore orientés à la baisse (-2% sur l'eurostoxx, futures américains en baisse de 0,8%).

La pandémie du Covid-19 est un désastre sanitaire dont l'ampleur est inégalée depuis un siècle : à ce jour, 723 000 cas confirmés, 34 000 décès, 3 milliards d'individus en confinement plus ou moins strict selon les pays. En Asie, le pic de la crise sanitaire semble derrière nous, pour les premiers pays touchés par le virus Covid-19. Le nombre de nouveaux cas est très faible, et ce sont des cas importés d'Europe ou des États-Unis, amenant des quarantaines strictes. Le risque de seconde vague existe, et est surveillé de très près par les autorités.

L'Europe est l'épicentre actuel de la pandémie. L'Italie est le plus touché des pays européens et le premier à avoir mis en place des mesures de confinement strictes il y a trois semaines. Les chiffres de nouvelles infections et de décès sont dramatiquement élevés, mais ils se stabilisent. Le pays semble arriver à un plateau, prélude à une baisse que l'on espère pour les prochains jours. L'Italie est en avance de 8 à 10 jours sur



l'Espagne et la France. Le pic de l'épidémie en Europe se rapproche et pourrait être atteint autour de Pâques.

Par contre, aux États-Unis, l'accélération de l'épidémie est impressionnante. L'Organisation Mondiale de la Santé craint que les États-Unis soient le prochain épice centre de l'épidémie, prenant le relai de l'Europe. Les mesures de confinement ne sont pas générales, elles sont décidées État par État et souvent ne sont pas très dures. L'expérience européenne tend à montrer que seules les mesures strictes sont efficaces après 3 semaines de confinement. La situation américaine est donc à surveiller car inquiétante.

Les prix du pétrole atteignent les plus bas de ces 17 dernières années. Le WTI est à 20,2\$, le Brent à 22,9\$ le baril, respectivement -5,8 et -8,2%. Depuis le 1^{er} janvier 2020, le cours du Brent a baissé de 65%. La pandémie de Covid-19 et le confinement de 3 milliards d'individus se traduisent par une baisse sans précédent de la demande de pétrole, de l'ordre de -20%. Dans le même temps, une guerre des prix a été déclenchée : l'Arabie Saoudite et la Russie cherchent à gagner des parts de marchés, notamment sur les États-Unis, premier producteur mondial grâce au pétrole de schiste. Or, celui-ci n'est pas rentable avec les cours actuels. On attend donc une baisse de la production américaine, et des faillites en cascade dans le secteur du pétrole de schiste. Ce secteur représente 12% du segment des obligations d'entreprises High Yield ; il faudra surveiller le taux de défaut dans ce segment du marché.

La baisse des prix du pétrole est un événement majeur de l'année ; elle aura des impacts négatifs sur les pays producteurs mais bénéficiera aux pays importateurs. Nous attendons un rebond des prix du pétrole dans la seconde partie de l'année (vers 45-55\$ le Brent) avec une reprise de la croissance économique et de la demande de brut lorsque la période de confinement se terminera. Par ailleurs, au même moment, les capacités de production auront été ajustées à la baisse. Un scénario plus optimiste car plus précoce est possible si les pays producteurs stoppent leur guerre des prix.

Les marchés actions restent volatiles, et devraient le rester tant que les inconnues sur la pandémie ne seront pas levées. Cela demandera avant tout du temps. Les conséquences de la pandémie sont une récession globale marquée, mais dont la durée est incertaine. On surveillera particulièrement les données économiques chinoises, qui donnent une idée de la rapidité du rebond. Début avril, les autorités chinoises vont lever le confinement à Wuhan, première région au monde à l'avoir mise en place.

Sur le plan des prévisions de bénéfices, les révisions en baisse sont massives : l'indicateur « Citi Earnings Revision Index » est en baisse de 84% en Europe. Le record précédent date d'octobre 2008 à -76%. Les nouvelles sont mauvaises, très mauvaises, mais ce n'est plus une surprise pour personne.

Face à ces mauvaises nouvelles sur la croissance et sur les bénéfices des entreprises, les politiques économiques de relance sont massives, tant aux États-Unis qu'en Europe ou dans les pays émergents, tant sur le plan monétaire que fiscal. Ces mesures demanderont du temps avant de produire un effet positif. Voir le détail de ces mesures dans le tableau ci-joint.

	Mesures fiscales	Mesures monétaires
Allemagne	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) Package fiscal additionnel de 750 MdEUR 156 MdEUR d'émissions de dette pour financer les dépenses additionnelles liées à la crise (levée temporaire des limites d'endettement) Fonds de 600 MdEUR dont 400 MdEUR sont destinés aux garanties de prêts, 100 MdEUR dédiés à la KfW pour des prêts aux entreprises et 100 MdEUR de prises de participations dans les entreprises	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 du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) à 1,1 TrEUR La BCE lève la limite de 33% de rachat de dette d'un pays dans le cadre du PEPP 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%)
France	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	
Italie	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)	
Espagne	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	
Royaume-Uni	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	La banque centrale d'Angleterre a abaissé ses taux de 65 pb amenant les taux directeurs à un niveau historiquement bas (0,1%) Augmentation du programme d'achats d'obligations de 200 MdGBP pour un total de 645 MdGBP Reprise du plan TFSME offrant des financements aux banques à des taux proches des taux directeurs Programme de soutien dans le marché des obligations d'entreprises à courte maturité (CCFF) Réduction du "countercyclical capital buffer rate" à 0% pour les banques très exposées aux emprunteurs les plus affectés



Etats-Unis	1er package fiscal voté par le congrès (6 mars) de 8,3 MdUSD destinés aux autorités sanitaires américaines (CDCP, le PHSSEF et le NIH) -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 trUSD Aide financière directe aux ménages, prêts aux petites et moyennes entreprises (400 MdUSD), soutien aux industries et grandes entreprises les plus durement touchées (500 MdUSD) dont 25 MdUSD pour les compagnies aériennes et 100 MdUSD pour les hopitaux	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 (CPFF) 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
------------	--	---

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

Nous maintenons notre message essentiel. Les instruments de politiques économiques sont très puissants et il ne faut pas les sous-estimer. Le profil en U que nous attendons sur les économies, les taux et les bourses semble se mettre en place. 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



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT