

COVID 19 ; MISE A JOUR DU 18 MARS

18 Mars 2020



Florent BRONES
Chief Investment Officer

EN UN MOT :

La volatilité reste extrêmement élevée, le court terme demeure incertain, mais le niveau des bourses actuel offre une belle opportunité pour renforcer ses positions dans une optique de moyen/long terme.

La volatilité est très élevée en ce moment sur les marchés financiers. La bonne journée du 17 mars (bourse américaine en hausse de 6% hier) est ainsi occultée par une nouvelle baisse de près de 4% ce matin à l'ouverture en Europe, après une clôture des bourses asiatiques dans le rouge. Les indicateurs de risque sont très tendus (VIX à 75, V2X à 83), les spreads de crédit sont à des niveaux inconnus depuis la crise des années 2008/2009.

Sur le plan de la pandémie de Covid-19, le nombre de nouveaux cas est quasi nul en Chine et il se stabilise à un faible niveau en Corée. En revanche, en Europe, nouvel épicode de l'épidémie, la hausse du nombre de cas demeure très forte y compris en Italie, premier pays européen à avoir mis en place des mesures de confinement. Pour être précis, la vitesse d'accélération des nouveaux cas en Italie commence à ralentir, ce qui est le prélude à une baisse future du nombre de cas. Celle-ci pourrait se produire dans les prochains 8 à 15 jours si le schéma d'évolution en Chine et Corée se répétait. Ailleurs en Europe, la hausse du nombre de cas continue sur sa lancée. Aux Etats-Unis, le nombre de cas déclarés du virus demeure de manière surprenante faible. Une accélération brutale est donc à craindre. Partout, les mesures sanitaires de confinement sont de plus en plus nombreuses et elles se généralisent en Europe.

Peu de nouvelles sur le plan économique ; **la révision des prévisions en baisse sur la croissance économique se généralise**, et notre scénario d'une récession technique globale durant le premier semestre est devenu très consensuel. La question essentielle sera celle du rebond que nous attendons au second semestre. Pour l'heure, de nombreuses sociétés européennes annoncent des fermetures d'usines et arrêts plus ou moins complets d'activité : une version concrète de la brutale révision en baisse de la croissance, source d'inquiétude dans les médias.

Autre sujet d'inquiétude, **les questions de liquidité et du risque de crédit sont souvent évoquées**. On constate bien que les entreprises tirent sur leurs lignes de crédit classique auprès des banques afin de se prémunir pour leur besoin de liquidités à court terme. Par ailleurs, sur les marchés des crédits/obligations d'entreprises/prêts aux entreprises, les indicateurs de liquidité se tendent ; les « spreads bid/ask » s'élargissent, le spread du High Yield (segment risqué du marché des obligation d'entreprises) américain a fait un nouveau plus haut récent, l'indice ITRAXX cross-over en Europe dépasse 650. Tous ces indicateurs techniques sont sur des niveaux inédits depuis la crise de 2008/2009. Comme nous le verrons ci-après, le risque systémique du « credit crunch » qui inquiète est pris très au sérieux par les banques centrales.

Face à toutes ces mauvaises nouvelles et au stress des marchés financiers, la réponse en terme de politique économique est massive, globale et coordonnée. Elle concerne aussi bien la politique monétaire que fiscale. Le « policy mix » est une accommodation générale. Les marges de politiques monétaires sont utilisées à plein ; baisses des taux officiels à 0, injections massives de liquidités, aides aux banques pour leur rôle spécifique vis-à-vis du financement des PME. Il s'agit aussi de contrer le risque bien connu en temps de récession du « credit crunch », période pendant laquelle les entreprises font face à des besoins de liquidités.

On se rappelle du « whatever it takes », (« quoi qu'il en coûte ») de M. Draghi pour sauver l'Euro durant la crise régionale de 2012. Ce mantra s'applique maintenant à la politique fiscale dans les pays du G20. Tous les gouvernements annoncent des mesures massives. Nous en présentons ci-dessous un tableau qui résume l'essentiel des mesures annoncées à ce jour.

| | Package fiscal (%GDP) | Mesures fiscales | Mesures monétaires |
|--|------------------------------|---|--|
| Allemagne | 0,50% | Accès facilité au travail de courte durée Augmentation des investissements publics en 2021-24 Soutien à la liquidité des entreprises par le biais de reports fiscaux Développement des systèmes de garantie existants fournis par l'intermédiaire de la banque publique KfW Dépenses supplémentaires de 1 MdEUR pour le ministère de la Santé | La BCE a pris des mesures fortes similaires à celles prises lors de la crise de 2008: Augmentation du programme d'achat d'obligations à 120 MdEUR Facilité de refinancement (TLTRO) pour les banques commerciales (taux négatif -0,25%, voire très négatif -0,75%) |
| France | 0,50% | 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 Fonds de solidarité pour les petites entreprises | |
| Italie | 1,40% | 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 Augmentation du soutien au travail de courte durée Soutien aux ménages pour la garde des enfants et pour le système de santé | |
| Espagne | 1,40% | Package fiscal de 14 MdEUR Crédits d'impôts et de sécurité sociale Lignes de crédit de la banque de développement de l'Etat Soutien aux pertes de revenus dues au Covid-19 3,8 MdEUR de soutien gouvernemental au secteur de la santé | |
| Royaume-Uni | 1,30% | 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 330 MdGBP de prêts adossés à l'État aux entreprises | La banque centrale d'Angleterre a abaissé ses taux de 50 pb Programme de soutien dans le marché des obligations d'entreprises à courte maturité |
| Etats-Unis | - | Package fiscal de 1,2trUSD 300 MdUSD de provisions pour prêts aux petites entreprises 200 MdUSD de fonds de stabilisation Reports fiscaux pour les particuliers et les entreprises qui constituent le reste du stimulus de 1,2 MdUSD | 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 (700 MdUSD) Mesures de soutien visant à réduire le stress sur le marché "des commercial papers" (obligations d'entreprises à courte maturité) Relance des facilités de financement pour les grandes entreprises Reprise d'une politique de swap USD avec d'autres banques centrales pour assurer la liquidité en USD |
| Source: Financial Times, UBS, Deutsche bank, BNP Paribas | | | |

Sur les bourses, les révisions en baisse des profits sont nombreuses. Le sentiment général se détériore, plus vite chez les particuliers que chez les institutionnels, mais le pessimisme est maintenant très dominant. Cet indicateur est souvent « contrariant », c'est-à-dire qu'un excès de pessimisme indique souvent de bons points d'entrée à moyen terme. Le court terme reste cependant très incertain car les fondamentaux se détériorent, le prix du pétrole a fait un nouveau points bas récent (à 28\$ le baril de Brent), la situation sur le marché du crédit reste tendue et les niveaux de volatilité sont excessifs.

Nous restons néanmoins persuadés qu'il ne faut pas sous-estimer l'impact des mesures de politiques économiques prises en ce moment, même si elles n'auront pas un impact immédiat sur les économies et les entreprises. Dès que les premiers signes de pic de l'épidémie se manifesteront, il sera temps d'anticiper un rebond des économies, des taux d'intérêt et des marchés actions.



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

