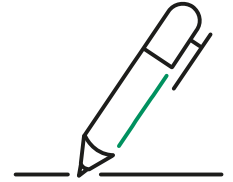


LA NOTE QUOTIDIENNE



26 MARS 2020

Ce document, que j'espère quotidien, sera l'occasion de faire le point sur les principaux événements économiques et financiers.

Après leur impressionnant rebond de mardi les marchés actions ont continué à monter hier, l'indice MSCI AC World en dollars gagnant 2,7 % après 8,4 %. L'enthousiasme a toutefois eu tendance à s'étioler au cours de la journée, le S&P 500 a terminé la séance de mercredi en hausse de 1,5 %. En Europe, la clôture s'est faite à +2,9 % pour l'Eurostoxx alors que les gains en matinée étaient beaucoup plus nets. Ce matin, à Tokyo, l'indice Nikkei 225 a perdu 4,5 %, en raison de l'évolution préoccupante de l'épidémie dans le pays qui fait un durcissement des mesures sanitaires. Ce matin, les indices européens sont en baisse de 2 % environ (10 :30 heure de Paris).

Ces hésitations des marchés illustrent l'état d'esprit des investisseurs : ils reconnaissent que les mesures prises par les pouvoirs publics vont porter leurs fruits mais, face à la double incertitude de court terme sur la situation sanitaire et la réalité économique, ils ont du mal à imaginer un scénario central et à s'y tenir. Du point de vue microéconomique, le fait que les entreprises renoncent les unes après les autres à fournir des prévisions pour 2020 va limiter encore davantage la visibilité.

La nouvelle de la matinée nous vient de la Banque centrale européenne. La BCE a indiqué que, dans le cadre de son programme d'achats d'urgence d'actifs (PEPP), la limite de 33 % de détention de la dette d'un pays ne s'appliquerait pas. Il sera intéressant de voir si cette décision va donner lieu à des actions en justice comme par le passé pour ces instruments non conventionnels.

La veille, l'intention prêtée à la BCE d'utiliser l'OMT (Operations monétaires sur titres ou Outright Monetary Transactions) avait déjà soutenu les marchés périphériques et la partie courte des courbes. Ce système, imaginé en 2012 (mais jamais activé), permet à la BCE d'acheter des titres jusqu'àux échéances à 3 ans des pays qui en feraient la demande et ce sans limite fixée *a priori*. Compte tenu des maturités ciblées, il s'agit d'un instrument destiné à assurer la liquidité.

L'écart de taux à 10 ans entre l'Italie et l'Allemagne, qui avait atteint 280 pb le 17 mars, est retombé à 175 pb ce matin. Le taux italien à 2 ans s'est inscrit sous 0,40 % contre 1,50 % le 18 (source : Reuters).

Les marchés du crédit continuent à mieux se comporter sous l'effet des achats de la Fed qui permettent un resserrement des spreads.

Malgré l'importance des plans de soutien budgétaire en préparation (cf. page 2), les décisions des banques centrales restent l'élément moteur des marchés financiers à court terme. L'Eurogroupe et le sommet d'urgence du G20, qui doivent se tenir aujourd'hui par visioconférence, redonneront peut-être la main aux décideurs politiques.

Nouvelles économiques

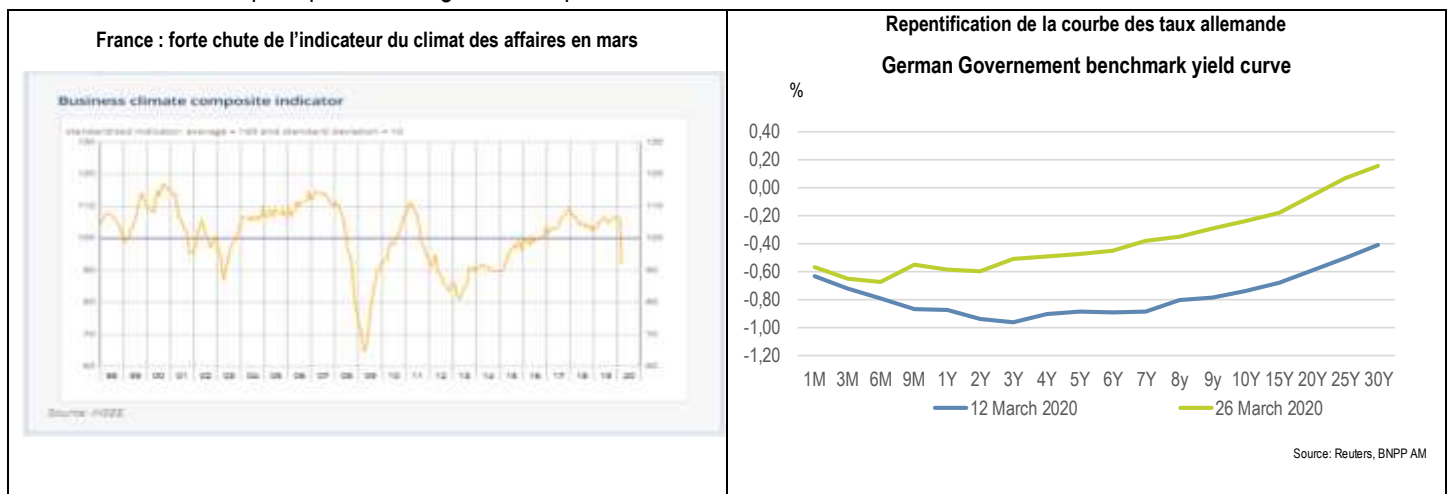
- En **France**, l'enquête de conjoncture de l'INSEE publiée ce matin montre une brutale détérioration du climat des affaires (-10 points soit une chute mensuelle inédite depuis que cette enquête existe (1980). La baisse est particulièrement marquée dans les services et le commerce de détail. L'INSEE prévient qu'à partir du 14 mars, seules les réponses reçues par Internet ont pu être traitées et que les entreprises ont pu connaître des difficultés pour répondre. Par conséquent, ces enquêtes ne suffisent pas à prendre la mesure de la chute de l'activité car elles n'en captent probablement qu'une partie.



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'asset manager
d'un monde
qui change

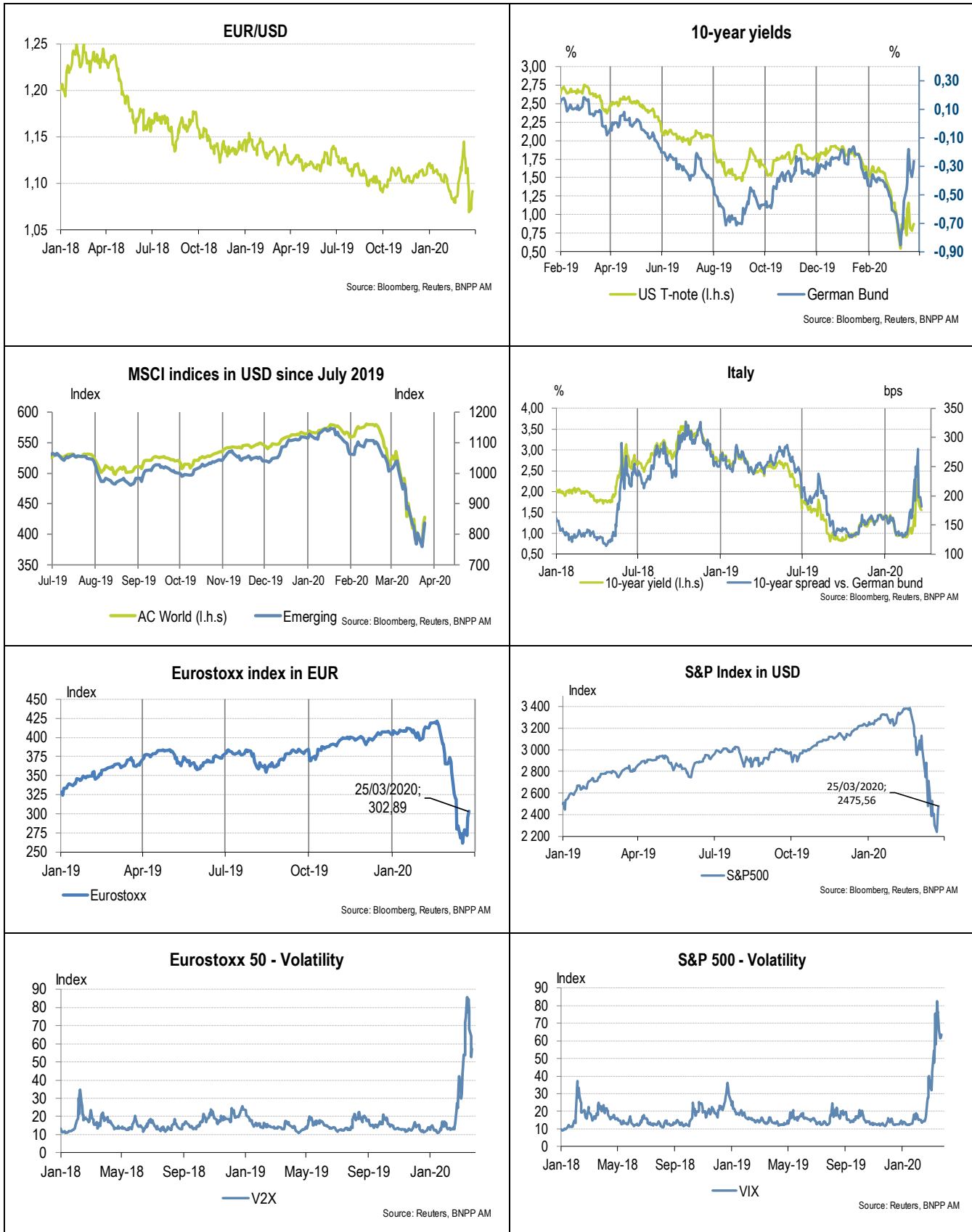
- Puisque les enquêtes sont moins précises, il ne serait pas approprié de les utiliser comme d'habitude pour alimenter les modèles de prévision de la croissance. Dans sa note de conjoncture, l'INSEE propose un exercice inédit, réalisé avec des méthodes inhabituelles, qui consiste à évaluer la perte d'activité liée au confinement « en direct » par rapport à une semaine normale, en précisant que l'estimation est fragile et susceptible d'être révisée. La conclusion provisoire est que la perte d'activité « instantanée » est estimée à environ un tiers. Je vous invite à consulter sur le site de l'INSEE la totalité de la note (6 pages) qui expose la méthodologie mise en œuvre et le raisonnement qui sous-tend ces estimations (<https://insee.fr/fr/information/4471804>).
- L'attention va sans doute être maximale aujourd'hui au moment de la publication des premières demandes d'indemnisation-chômage (jobless claims) aux **Etats-Unis**. Cette statistique hebdomadaire sera en effet la première occasion de voir les effets de l'épidémie sur l'emploi. Ils promettent d'être massifs et certains observateurs font remarquer que des problèmes techniques pour se connecter au site et remplir la demande d'indemnisation peuvent minorer le chiffre. Certains états (dont la Californie avec 1 million d'inscriptions) ont déjà fait remonter des informations laissant imaginer un niveau extraordinairement élevé de demandes hebdomadaires qui dépasserait largement les précédents records.



Réponses institutionnelles

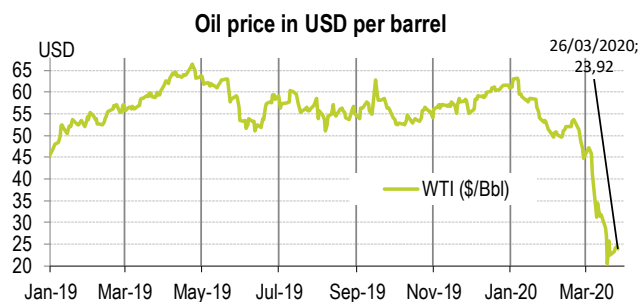
- Aux **Etats-Unis**, même si les discussions ont été un peu plus longues qu'espéré, le Sénat a fini par donner son feu vert au projet de loi pour un plan de relance massif (2000 milliards de dollars, soit 9,2 % du PIB américain). Ce texte doit désormais être voté par la Chambre des Représentants (à majorité démocrate), ce qui devrait intervenir vendredi. Le Président Trump a indiqué qu'il signerait le texte dans la foulée.
- Alors que l'urgence sanitaire a été déclarée en **Allemagne**, le Bundestag a voté hier la suspension de la limite constitutionnelle qui impose un déficit à l'équilibre (« dogme budgétaire ») et approuvé un budget supplémentaire de 156 milliards d'euros, qui sera financé par l'émission de dette. Ces dépenses font partie d'un plan plus vaste comprenant des soutiens directs à l'emploi (50 milliards) pour les indépendants et les PME et un fonds de stabilisation économique à hauteur de 600 milliards. A ces chiffres, il faut ajouter les prêts que pourra accorder la banque KfW aux entreprises confrontées à des problèmes de liquidités.
- En **Allemagne**, le ministre des Finances semble disposé à proposer un plan de relance de l'économie une fois la crise passée, à condition que les mesures « interviennent au moment opportun, soient ciblées et temporaires ». Il a aussi déclaré qu'il était moins favorable à l'émission d'eurobonds indiquant que chaque pays pourrait faire appel si nécessaire à des lignes de crédit du Mécanisme européen de stabilité ou que la BCE pourrait utiliser l'OMT (Opérations monétaires sur titres). Ces deux solutions impliquent des engagements spécifiques des pays concernés ce qui ne serait *a priori* pas le cas pour des eurobonds qui mutualiseraient le risque.
- Selon des informations de presse (Financial Times), la Banque centrale de **Chine** (PBoC) envisagerait de réduire son taux de dépôt (inchangé depuis 2015). Il s'agirait d'un message fort alors que les autorités monétaires chinoises se sont pour l'instant contentées de mesures beaucoup plus limitées qu'ailleurs dans le monde.

Evolution des marchés financiers



Name	Last	Pct. Chng	Time	MTDPct	YTDpct
STXE 600 PR/d	309.98	-1,08%	11:44	-17,48%	-25,46%
STXE 600 JUN0/d	304.10	-0,72%	11:44	-17,93%	-25,98%
ESTX 50 PR/d	2,757.48	-1,52%	11:44	-17,18%	-26,37%
ESTX 50 JUN0/d	2,697.0	-0,99%	11:44	-17,80%	-26,95%
CAC 40 INDEX/d	4,372.800	-1,34%	11:43	-17,65%	-26,85%
XETRA DAX PF/d	9,721.09	-1,55%	11:43	-18,24%	-26,63%
FTSE MIB/d	17,171.17	-0,42%	11:43	-21,89%	-26,95%
IBEX 35 INDEX/d	6,880.4	-0,89%	11:44	-21,13%	-27,95%
FTSE 100 INDEX/d	5,601.22	-1,53%	11:44	-14,88%	-25,74%
SMI PR/d	8,924.56	-0,72%	11:44	-9,22%	-15,94%

Source : Reuters, BNPP AM as of 26/03/2020



Source: Bloomberg, Reuters, BNPP AM

Sectors Europe	Last	Pct. Chng	Time	MTDPct	YTDpct
Retail	283.13	-1,26%	11:43	-12,32%	-21,79%
Basic Resources	307.16	-2,66%	11:43	-18,47%	-33,46%
Constructions	363.16	-1,34%	11:43	-21,87%	-29,16%
Telecommunications	197.05	-1,34%	11:43	-13,53%	-19,58%
Insurance	221.68	-1,02%	11:43	-22,21%	-31,32%
Financial Services	431.13	-0,74%	11:43	-20,86%	-26,10%
Oil & Gas	199.68	-2,48%	11:43	-21,94%	-37,33%
Health Care	772.97	-1,05%	11:43	-10,33%	-15,00%
Automobiles	321.45	-1,63%	11:43	-23,46%	-36,77%
Technology	428.26	-0,94%	11:43	-13,80%	-19,21%
Real Estate	135.95	-3,46%	11:43	-25,45%	-29,57%
Bank	93.58	-0,83%	11:43	-24,88%	-34,69%
Utilities	303.03	-0,84%	11:43	-18,72%	-14,90%
Chemicals	781.70	-2,22%	11:43	-14,20%	-24,08%
Food & Beverages	612.51	-0,40%	11:43	-11,29%	-20,83%

Source : Reuters, BNPP AM as of 26/03/2020

Name	Last	Pct. Chng	Time	MTDPct	YTDpct
S&P 500 INDEX/d	2,475.56	1,15%	22:16	-16,20%	-23,38%
NASDAQ 100/d	7,469.615			-11,73%	-14,47%
RUSSELL 2000 I/d	1,110.3653	1,26%	23:14	-24,79%	-33,45%
TOPIX INDEX	1,399.32	-1,78%	7:00	-7,38%	-18,71%
HANG SENG INDE/d	23,352.34	-0,74%	9:08	-10,63%	-17,16%
CSI300 INDEX/d	3,698.04720	-0,66%	8:59	-6,14%	-9,73%
KOSPI	1,686.24	-1,09%	10:03	-15,14%	-23,27%
BVSP BOVESPA I/d	74,955.57			-28,05%	-35,18%

Source : Reuters, BNPP AM as of 26/03/2020

DISCLAIMER

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : www.bnpparibas-am.com,

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille,

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue :

- 1, ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
- 2, ni un conseil d'investissement,

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution,

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933), Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question,

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question, Cette documentation est disponible sur le site web,

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis, La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier, Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés, À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client,

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement, Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt, Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document, Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse, Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial,

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes,

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur www.bnpparibas-am.com,