## CONFERENCE CALL – MONEY MARKETS 20 MARS 2020



## CONFERENCE CALL MARCHÉS MONÉTAIRES

#### **INTERVENANTS**



Arnaud GANET

Directeur Commercial



Christophe MOREL
Chef Economiste



Thomas PRINCE

Responsable de la Gestion de Trésorerie

#### **SOMMAIRE**

- 1. Un choc dans une économie mondiale déjà fragile
- 2. Un choc sur l'activité « exceptionnel »
- 3. Des réponses de politique économique « exceptionnelles »
- 4. Une longue période de « convalescence »
- 5. Quelques tendances de long terme



## L'ÉPIDÉMIE CONSTITUE UN CHOC DANS UNE ÉCONOMIE MONDIALE DÉJÀ FRAGILE

# Fragilité des entreprises

- Endettement des entreprises en hausse
- Profitabilité macroéconomique en baisse
- « Zombification »

## Instabilité financière

- Microstructure défaillante
- Vulnérabilité aux effets-richesse



### UN CHOC SUR L'ACTIVITÉ « EXCEPTIONNEL »

- Des baisses d'activité inédites au deuxième trimestre, à deux chiffres en rythme annualisé dans les pays à confinement élevé (Italie, France, ...)
- > Risques toujours à la baisse : la durée de l'épidémie peut être plus longue que prévu



### BANQUES CENTRALES: DES « PILOTES DANS L'AVION » (1)

- > Les BCs adressent les tensions les unes après les autres
- > Elles agissent rapidement, de façon quasi-concertée et avec des enveloppes massives.
- > Elles montrent une totale flexibilité, sans limite, sans tabou. Elles peuvent même ponctuellement adresser un risque « spécifique ».
- Leur soutien est inconditionnel.
- >Pour la suite, au fur et à mesure de la confirmation des plans de soutiens budgétaires, les banques centrales vont annoncer davantage d'achats massifs.



## **BANQUES CENTRALES: DES « PILOTES DANS L'AVION » (2)**

		Dispositif	Annonces depuis le 12 mars 2020
Liquidité bancaire			
	<b>Fed</b> Réserves	s obligatoires	Baisse du ratio à 0%
	Opératio	ons Repo	Extension des montants
	BCE TLTRO		Conditions plus favorables pour le TLTRO3 + TLTRO4
Liquidité en dollars	Fed, BCE,	, BoE, BoJ, BNS, Bank of Canada	Fourniture de liquidités en dollars <i>via</i> des opérations <i>swap</i> entre banques centrales :
			sans plafond pour la Fed, BCE, BoE, BNS et Banque du Canada à taux réduit de OIS+25pdb
			jusqu'à 60 mds pour les banques centrales d'Australie, Brésil, Corée du Sud, Mexique, Singapour et Suède
			jusqu'à 30 mds pour les banques centrales de Norvège, Danemark et Nouvelle-Zélande
rédit d'entreprises court terme			
	Fed MMLF (N	Money Market Liquidity Facility)	Les banques achètent le CP à partir de liquidités fournis par la Fed
	CPFF (Co	ommercial Paper Funding Facility)	SPV qui achète des unsecured et des ABCP (asset backed CP) noté A1/P1
	BoE CCFF (Co	ovid Corpo Financing Facility)	Achat de CP jusqu'à 1 an conditionné à situation viable avant Covid-19
	BCE PEPP (Pa	andemic Emergency Purchase Program)	Extension au CP
	BoJ Asset Pu	irchase Program	Achats supplémentaires de CP pour 20 m ds USD
Crédits d'entreprise long terme			
	BCE PEPP (Pa	andemic Emergency Purchase Program)	Achats de dettes souveraines et corporate (au moins 750 mds EUR d'ici fin 2020)
	APP (Ass	set Purchase Program)	Achats de dettes souveraines et corporate (120 mds EUR d'ici fin 2020)
	BoE Asset Pu	irchase Program	Se donne la possibilité d'acheter des obligations corporate dans l'enveloppe de 200 mds GBP
	TFSM E (1	Term Funding Scheme for SME)	Capacité de financement supplémentaire de 100 mds GBP à taux préférentiel pour les banques qui prêtent aux PME
	BoJ Asset Pu	irchase Program	Achats supplémentaires de CP pour 20 mds USD
ette souveraine			
	Fed LSAP (Lar	rge Scale Asset Purchase)	Achats de treasuries (au moins 500 m ds USD) et de MBS (au moins 200 m ds USD)
	BCE PEPP (Pa	andemic Emergency Purchase Program)	Achats de dettes souveraines et corporate (au moins 750 mds EUR d'ici fin 2020)
	APP (Ass	set Purchase Program)	Achats de dettes souveraines et corporate (120 mds EUR d'ici fin 2020)
	<b>BoE</b> Asset Pu	irchase Program	Achat essentiellement de Gilt (enveloppe de 200 m ds GBP)
Actions			
	BoJ		Achats supplémentaires de 50 mds USD d'ETF et 1,5 md USD de fonds communs immbilier
Source : Groupama AM			



Source : Groupama AM

## SOUTIENS BUDGÉTAIRES : ILS VONT ENCORE AUGMENTER

- Distinguer les mesures de garanties d'État ou de reports des impôts/charges/intérêts, des mesures proprement dites de relances budgétaires et de baisses d'impôts.
- > En dehors des mesures de report, les soutiens budgétaires sont pour le moment relativement modérés à l'exception des annonces aux États-Unis. Les soutiens budgétaires ont clairement vocation à augmenter notamment avec la prise en charge du chômage partiel.



## LES MESURES DE GARANTIES D'ÉTAT ET DE REPORTS D'IMPÔTS/CHARGES/INTÉRÊTS

#### Mesures de garanties d'État et de reports d'impôts/charges/intérêts (au 19 mars 2020)

		Montant en milliards (devise locale)	En % du PIB
États-Unis	Report des paiements d'impôts pour les ménages et entreprises	300	1,4%
	Report des intérêts prêts fédéraux aux étudiants	40	0,2%
Allemagne	Prêts garantis à 100% pour les entreprises en difficulté	550	16,0%
France	Prêts garantis à 90% pour les facilités de découvert	300	12,4%
	Report de l'IS, gel des factures d'électricité/eau,		
Espagne	Prêts garantis	100	8,0%
	Reports de charge	14	1,1%

Source: Groupama AM



## LES MESURES ANNONCÉES DE RELANCES BUDGÉTAIRES

#### Mesures annoncées de relances budgétaires (au 19 mars 2020)

		Montant en milliards (devise locale)	En % du PIB
États-Unis	Aides sanitaires	40	
	Ménages (chèques, extension assurance-chômage,)	650	
	Entreprises (aides au PME, fonds de stabilisation aux secteurs en difficulté)	450	
	Total	1140	5,2%
Royaume-Uni		48	1,7%
Allemagne	Total	60	1,7%
France	Aides sanitaires		
	Ménages (chômage partiel,)		
	Total	45	1,9%
Italie	Aides sanitaire		
	Ménages (chômage-partiel)		
	Entreprises (fonds pour les entreprises en difficulté)		
	Total	25	1,4%
Espagne	Aides sanitaire	4	
	Ménages (aides alimentaires,)	25	
	Total	29	2,3%
Japon		1500	1,2%



Source : Groupama AM

## UN CHOC VIOLENT DANS DES ÉCONOMIES VULNÉRABLES NÉCESSITE UNE LONGUE PÉRIODE DE « CONVALESCENCE »

- L'expérience chinoise montre qu'après un confinement, la reprise d'activité est progressive dans les foyers épidémiques ; le redémarrage est plus rapide dans le reste du pays.
- >Une fois l'épidémie stabilisée, l'activité rebondira donc « mécaniquement » par la hausse des heures travaillées.
- Cependant, un rebond ne correspond pas une reprise dite en « V » : les crises précédentes (crise financière de 2007-2009, crise de la dette souveraine européenne) ont montré que la « rééducation » est toujours longue après un choc violent dans des économies fragiles.
- L'impact des mesures de soutiens ne se traduira pas immédiatement dans les chiffres économiques.



## L'ÉPIDÉMIE DEVRAIT ALIMENTER DES DÉBATS « MICROÉCONOMIQUES » ET « MACROÉCONOMIQUES »

## Relocalisation des chaînes de production ? Allongement de la duration des stocks ?

- Depuis la guerre commerciale, il y avait déjà une tendance à la régionalisation des processus de production. L'épidémie devrait renforcer cette tendance.
- Pas forcément de remise en question immédiate de la gestion des stocks (même si on voit les limites de stocks faibles, les stocks élevés sont aussi très couteux). La régionalisation peut constituer une réponse.
- Certains secteurs dans les services (transport aérien, tourisme) pourraient voir leur business modèle remis en cause

### Nouvelle articulation des politiques économiques ?

- Le plus probable est de répliquer la « coordination » actuelle, à savoir la relance fiscale avec émissions de dettes et soutien inconditionnel des banques centrales. L'épidémie peut constituer un catalyseur à des plans d'investissement massifs pour répondre aux enjeux technologiques et environnementaux.
- Renforcement du rôle de l'État (par exemple, la BPI devient la « banque des banques »)



# BCE: DE« WHATEVER IT TAKES » À « NO LIMIT »



#### **MESURES BANQUE CENTRALE: LE JOUR D'AVANT**

- > Taux et "forward guidance"
  - Structure de taux -0.5% / 0% / 0.25%. BS1
  - Promesse de taux bas dans la durée
  - L'impact des taux bas sur la profitabilité du secteur bancaire atténué via le tiering BS2
- > Un QE Ilimité
  - 20 milliards par mois
  - Promesse de continuer d'investir sur les obligations issues du programme APP BS3/ant à maturité bien après les premières remontées de taux directeur BS5
- Allocation total aux MROs et LTROs
- > TLTRO 3 : Assurer que les banques puissent refinancer les prêts au secteur privé à bas coût et huiler au maximum la courroie de transmission bancaire de la politique monétaire



#### **Diapositive 14**

BS1	Il faudrait préciser à quoi correspondent ces taux Bongenaar Sophie; 20/03/2020
BS2	Expliciter ce terme Bongenaar Sophie; 20/03/2020
BS3	Expliciter ce terme Bongenaar Sophie; 20/03/2020
BS5	Avec un "s" à "directeur" Bongenaar Sophie; 20/03/2020

## **CREDIT COURT ET CHOC PÉTROLIER "COVID19"**





#### **Diapositive 15**

**BS10** A mettre en français

Bongenaar Sophie; 20/03/2020

#### **MESURES BANQUES CENTRALES: LE JOUR D'APRÈS**

- Taux directeur et "forward guidance" ne sont plus des outils utiles >
- Programme d'achats d'actifs "APP" étendu de 120 mds € et 750 mds € de "programme pandémie" en 2020
  - Les obligations privées non financière IG dans la liste des actifs éligibles
- Les LTROs hebdomadaires arrivant à échéance en juin 2020 chevaucheront le **future TLTRO 3** 
  - 109 mds Eur d'injecté cette semaine
- Facilité de refinancement en USD
  - Environ 100 mds d'equivalent € injecté cette semaine via un swap "BCE/Fed"
- TLTRO 3 augmenté : 50% des books de prêts financés au prix de la facilité de > dépôt - 0,25% pour 3 ans
- Allégement du buffer de fonds propres et de liquidité



#### LA BCE A FAIT LE JOB ET POURRA FAIRE PLUS

Les achats d'actifs devraient stabiliser le credit et le marché monétaire



- > Les TLTROs devraient fournir la liquidité des banques gratuitement
  - Un surplus de liquidité devrait apparaître bientôt
  - Plus de besoin de se refinancer via le marché
    - Les rendements offerts devraient tomber
- > L'allègement réglementaire devrait permettre aux banques de prêter à l'économie
  - Lending benchmark mecanisme
    - L'argent pas cher devrait continuer d'abreuver les marchés



### **AVERTISSEMENT**

- > Ce document est conçu exclusivement à des fins d'information.
- > Groupama Asset Management et ses filiales déclinent toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont ce document pourrait faire l'objet.
- > Les informations contenues dans ce document sont confidentielles et réservées à l'usage exclusif de ses destinataires.
- > Toute modification, utilisation ou diffusion non autorisée, en tout ou partie de quelque manière que ce soit est interdite.
- Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos.
- > Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Les analyses et conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations publiques disponibles à une date donnée et suivant l'application d'une méthodologie propre à Groupama AM. Compte tenu du caractère subjectif et indicatif de ces analyses, elles ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Groupama AM ou un conseil en investissement personnalisé.
- > Ce support non contractuel ne constitue en aucun cas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel.
- > Les équipes commerciales de Groupama Asset Management et ses filiales sont à votre disposition afin de vous permettre d'obtenir une recommandation personnalisée.
- > Edité par Groupama Asset Management Siège social : 25, rue de la Ville l'Evêque, 75008 Paris Site web : www.groupama-am.com





Siège social : 25, rue de la Ville l'Evêque 75008 Paris Tél.: 01.44.56.76.76 Société de gestion de portefeuille Agrément GP93-02 du 05/01/93 Société Anonyme au capital de 1 878 910 euros 389 522 RCS Paris Siret 389 522 152 00 047 – APE 6630Z

www.groupama-am.fr