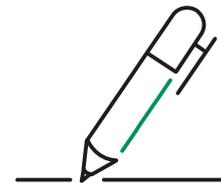


LA NOTE PRESQU'HEBDOMADAIRE



14 SEPTEMBRE 2020

Un point sur les principaux événements économiques et financiers après une première quinzaine de septembre agitée.

Les **variations erratiques** qui avaient marqué le début du mois se sont prolongées la semaine passée. La volatilité des marchés actions, qui, le 3 septembre avait ponctuellement retrouvé ses plus hauts depuis la mi-juin à plus de 33, n'a que peu reflué. L'indice de volatilité implicite VIX calculée sur les options du S&P 500, a terminé la semaine à 27 (contre 21 environ mi-août). La baisse des valeurs technologiques s'est poursuivie mais a ralenti (-4,1 % la semaine passée contre -6,2 % la précédente pour le Nasdaq composite). Des facteurs spécifiques ont déclenché début septembre le mouvement de reflux des titres phares du Nasdaq et pu amplifier la baisse mais une telle respiration du marché était envisageable compte tenu des configurations techniques. Malgré tout, la semaine s'est un peu mieux terminée qu'elle n'avait commencé. Le S&P 500 affiche une baisse hebdomadaire de 2,5 % et est en recul de 4,6 % par rapport à fin août. Les actions européennes sont parvenues à résister et affichent une hausse hebdomadaire de 1,8 %. Elles sont en hausse de 1 % par rapport à fin août (indice Eurostoxx). Ce matin, l'indice Nikkei 225 a clôturé en hausse à Tokyo (+1,8 % depuis le début du mois) et les places européennes ont ouvert en hausse.

D'une manière générale, l'environnement « risk-off » constaté depuis le début du mois sur les marchés financiers s'est atténué ces derniers jours. Les cours du pétrole, qui avaient brutalement retrouvé leur plus bas depuis juin le 8 septembre en raison d'une demande toujours limitée, se sont repris pour revenir vers 40, le niveau autour duquel ils s'étaient stabilisés cet été.

Le **rendement du T-note américain** à 10 ans s'est légèrement détendu au cours de la semaine (-5 pb) pour s'inscrire à 0,67 % le 11 septembre malgré une inflation supérieure aux attentes et alors que des émissions importantes du Trésor ont marqué la semaine. Dans la zone euro, le niveau de -0,50 % sur le **rendement du Bund allemand à 10 ans** semble très surveillé par les investisseurs et souvent déclencheur de mouvements significatifs. Divers éléments peuvent expliquer les évolutions de la semaine passée au cours de laquelle le taux allemand à 10 ans a évolué entre -0,43 % et -0,50 % pour terminer la semaine à -0,48 % (-0,47 % le 4 septembre et -0,40 % le 31 août). Le 10 septembre, le discours de la BCE est apparu un peu moins accommodant qu'attendu alors que les déclarations faites le lendemain par plusieurs officiels ont semblé, au contraire, laisser espérer des mesures supplémentaires, notamment destinées à lutter contre l'appréciation de l'euro (voir page 2). Le diagnostic de Christine Lagarde sur l'économie est apparu moins positif que lors de sa conférence de presse puisque la Présidente de la BCE a rappelé que l'activité ne retrouverait pas son niveau pré-Covid avant fin 2022. Alors que les adjudications ont été nombreuses depuis début septembre, les premières émissions supplémentaires de la Commission européenne destinées à financer le programme SURE (aide à la protection de l'emploi) adopté le 19 mai seront conduites en octobre et pas en septembre comme initialement annoncé.

La réunion du comité de politique monétaire de la **Réserve fédérale américaine** des 15 et 16 septembre devrait être l'événement de la semaine. Les prévisions de croissance et d'inflation du FOMC seront examinées et Jerome Powell pourra apporter des précisions sur le nouvel objectif flexible de ciblage du niveau moyen d'inflation qu'il a présenté lors de son discours du 27 août. La **Banque du Japon** (BoJ) et le **Banque d'Angleterre** (BoE) réunissent chacune leur conseil de politique monétaire le lendemain. Les attentes pour un engagement de la BoE à agir davantage à brève échéance sont fortes alors que l'économie britannique a été très touchée par les conséquences de l'épidémie et que les négociations avec l'Union européenne se sont durcies, entraînant un recul de la livre. La publication des principales données objectives (production industrielle, ventes au détail) pour août en **Chine** donnera une indication sur l'état de l'économie après l'été. En **Allemagne**, l'indice ZEW du sentiment des analystes et des investisseurs institutionnels sur l'économie sera publié alors que l'évolution de la production industrielle en août est apparue hétérogène entre les grands pays.

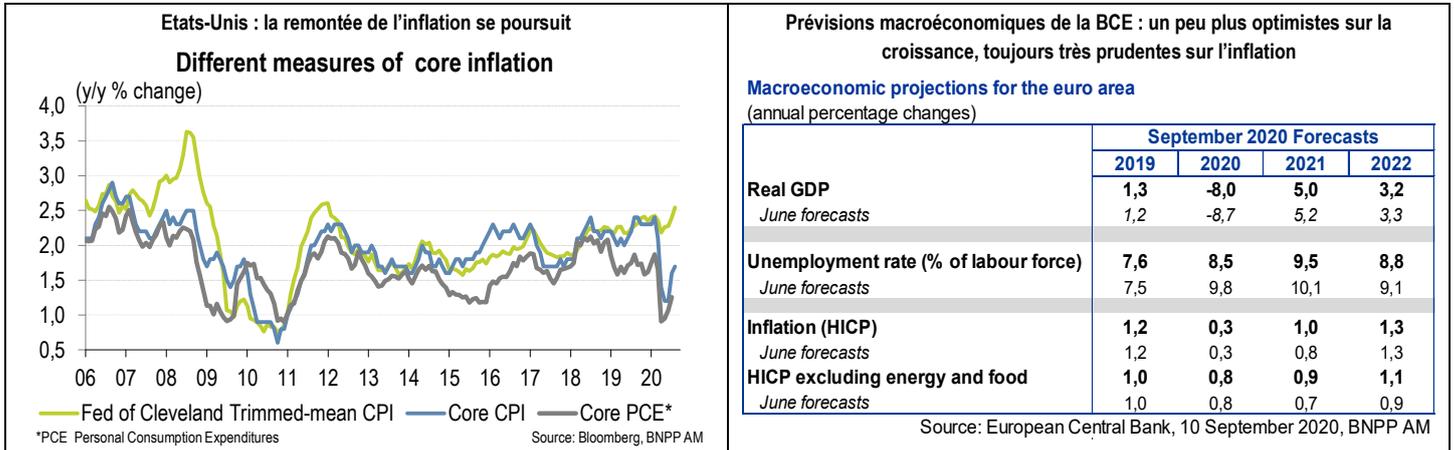


BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'asset manager
d'un monde
qui change

Nouvelles économiques

- Aux **Etats-Unis**, l'inflation a surpris à la hausse en août. La hausse mensuelle est ressortie à +0,4 % après +0,6 % en juin et juillet et le glissement annuel est remonté à 1,3 %. L'inflation sous-jacente est passée de 1,2 % en mai et juin à 1,6 % en juillet puis 1,7 % en août. L'accélération en août est essentiellement liée aux prix des voitures d'occasion. Dans les prochains mois, les variations des prix à la consommation risquent de rester difficiles à analyser face aux conséquences de la pandémie. Par exemple, le prix des meubles et de l'équipement de la maison a monté alors que celui des chambres d'hôtel a souffert du manque de fréquentation et les prochains mois devraient voir de nouveaux ajustements. Certaines universités ont accepté de baisser les frais d'inscription car de nombreux enseignements vont continuer à se faire à distance.

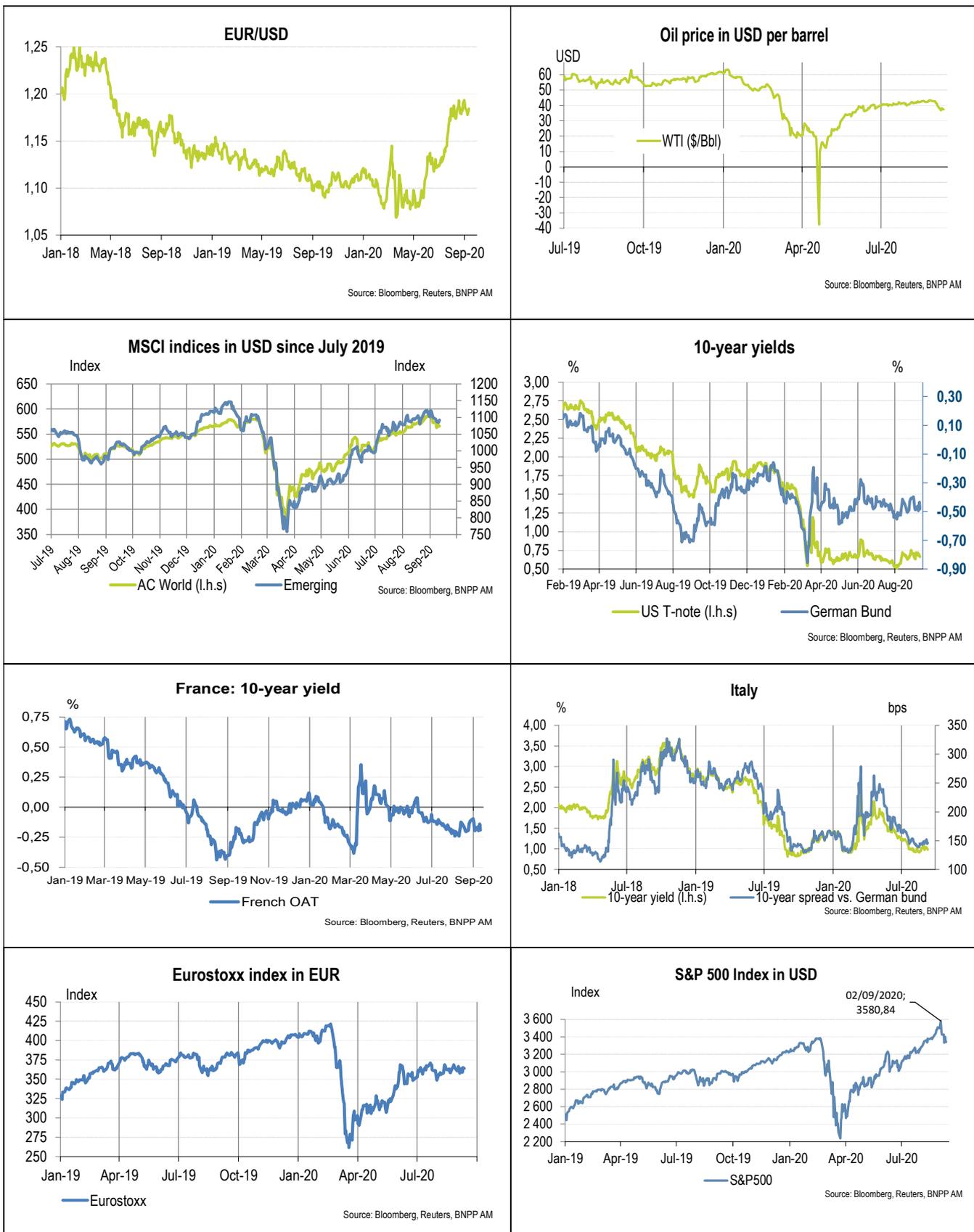


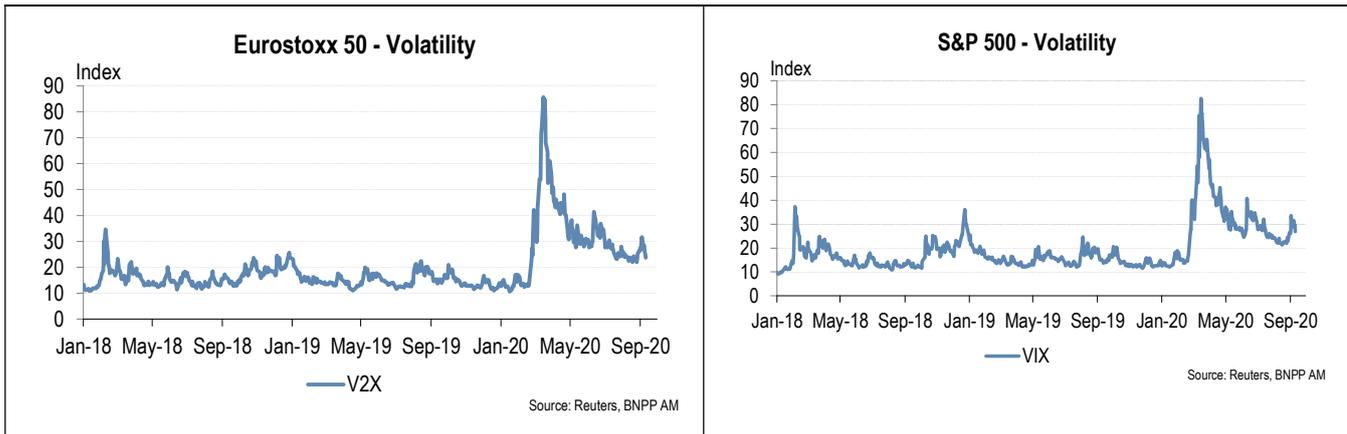
Réponses institutionnelles

- A l'issue de la **réunion de politique monétaire de la BCE** du 10 septembre, les taux directeurs, les programmes d'achats d'actifs, et les indications sur l'orientation future de la politique monétaire (*forward guidance*) n'ont pas été modifiés. Ce statu quo était largement anticipé mais certains éléments ont déçu les attentes et laissé l'impression que l'attitude de la BCE était un peu moins accommodante qu'attendu. Cette impression a été accentuée par plusieurs rumeurs selon lesquelles certains membres auraient souhaité que la révision à la hausse de la prévision du PIB soit davantage mise en avant. Un recul du PIB de la zone euro de 8 % est désormais attendu pour 2020 alors que les chiffres publiés par la BCE en juin faisaient état d'une baisse de 8,7 %. Cette révision résulte essentiellement d'un recul un peu moins important au 2^e trimestre. Fin août, le gouverneur de la Banque de France avait indiqué que « l'économie française se redresse largement conformément aux prévisions et que toute révision du PIB serait à la hausse ».
- La réaction de la BCE face à l'**appréciation de l'euro** est apparue assez modérée. L'usage a été respecté, puisque la BCE a évoqué les effets sur l'inflation d'une devise forte mais les déclarations sont restées plutôt mesurées et semblent montrer que le Conseil des gouverneurs ne s'inquiète pas trop d'un euro bien installé autour de 1,18 dollar. Manifestement, une baisse supplémentaire du taux de dépôt (actuellement à -0,50 %) ne serait décidée qu'en dernier recours. Le 11 septembre, l'économiste en chef de la BCE et membre du Directoire, Philip Lane a toutefois publié un [texte](#) où il rappelle que « la récente appréciation du taux de change de l'euro amortit les perspectives d'inflation » et qu'il « doit être parfaitement clair qu'il n'y pas de place pour la moindre complaisance » en la matière. Le [discours](#) d'un autre membre du Directoire a apporté un éclairage intéressant sur un autre point amené à prendre de l'importance dans le futur. Isabel Schnabel a rappelé qu'il ne faut pas imaginer que la politique de la BCE est de la « répression financière », c'est-à-dire que les mesures prises sont uniquement destinées à maintenir les taux artificiellement bas pour permettre aux gouvernements de s'endetter. La pandémie n'a pas fait disparaître l'objectif de stabilité des prix de la BCE ni la « dominance monétaire » (*monetary dominance*).
- Aux **Etats-Unis**, les négociations au Congrès pour l'adoption d'un nouveau plan de soutien budgétaire restent bloquées. Le 10 septembre, les sénateurs démocrates ont rejeté le projet républicain qu'ils jugent « très insuffisant et complètement inadapté » à la situation. Le plan républicain prévoyait un montant hebdomadaire des allocations chômage fédérales de 300 dollars au lieu des 600 dollars versés jusqu'à fin juillet. Face à de tels désaccords, la probabilité d'un accord avant les élections du 3 novembre baisse avec le temps qui passe. En revanche, les élus semblent désireux d'éviter un nouvel épisode de « government shutdown » (blocage des activités fédérales) en votant la prolongation du budget au-delà du 30 septembre.
- Au **Japon**, comme attendu, Yoshihide Suga a été largement élu lundi à la tête du Parti libéral démocrate (PLD). Un vote prévu mercredi à la Chambre haute devrait lui permettre de succéder à Shinzo Abe au poste de Premier ministre.

Nathalie BENATIA

Evolution des marchés financiers





Name	Last	Pct, Chng	Time	MTDPct	YTD Pct
STXE 600 PR/d	369,45	0,40%	9:36	0,80%	-11,16%
STXE 600 SEPO/d	369,4	0,27%	9:35	0,85%	-10,97%
ESTX 50 PR/d	3,333,57	0,54%	9:36	1,87%	-10,99%
ESTX 50 SEPO/d	3,333,00	0,36%	9:35	1,62%	
CAC 40 INDEX/d	5,069,260	0,70%	9:36	2,47%	-15,20%
XETRA DAX PF/d	13,266,80	0,48%	9:36	2,48%	0,13%
FTSE MIB/d	19,864,44	0,22%	9:35	1,18%	-15,49%
IBEX 35 INDEX/d	6,987,8	0,64%	9:35	0,26%	-26,82%
FTSE 100 INDEX/d	6,054,61	0,37%	9:35	1,53%	-19,73%
SMI PR/d	10,451,02	0,11%	9:36	3,11%	-1,56%

Source : Reuters, BNPP AM as of 14/09/2020

Currencies Vs. USD	Last	Time	Pct, Chng	MTDPct	YTD Pct
Euro	1,186	9:52	0,13%	-0,64%	5,80%
British Pound	1,2833	9:52	0,31%	-3,87%	-3,21%
Japanese Yen	105,96	9:52	-0,17%	0,07%	-2,66%
Swiss Franc	0,9077	9:52	-0,10%	0,46%	-6,21%
Canadian Dollar	1,316	9:52	-0,11%	0,88%	1,34%
Australian Dollar	0,7279	9:52	-0,05%	-1,30%	3,67%

Source : Reuters, BNPP AM as of 14/09/2020

Sectors Europe	Last	Pct, Chng	Time	MTDPct	YTD Pct
Retail	350	0,35%	9:37	0,41%	-3,31%
Basic Resources	420,41	0,45%	9:37	2,46%	-8,93%
Constructions	464,59	0,72%	9:37	0,61%	-9,37%
Telecommunications	203,08	0,36%	9:37	0,67%	-17,12%
Insurance	253,62	0,44%	9:37	0,76%	-21,42%
Financial Services	546,09	0,41%	9:37	-1,19%	-6,39%
Oil & Gas	204,02	0,83%	9:37	-1,62%	-35,97%
Health Care	895,5	-0,19%	9:37	1,30%	-1,53%
Automobiles	447,55	0,55%	9:37	6,68%	-11,97%
Technology	573,92	0,72%	9:37	-1,60%	-6,39%
Real Estate	156,4	0,01%	9:37	0,15%	-18,98%
Bank	90,2	0,67%	9:37	-2,57%	-37,05%
Utilities	348,15	0,25%	9:37	-0,51%	-2,23%
Chemicals	1,086,01	0,48%	9:37	3,35%	5,47%
Food & Beverages	682,03	0,24%	9:37	0,89%	-11,85%

Source : Reuters, BNPP AM as of 14/09/2020

Name	Last	Pct, Chng	Time	MTDPct	YTD Pct
S&P 500 INDEX/d	3,340,97	0,05%	23:20	-4,55%	3,41%
EMINI S&P SEPO/d	3,381,75	1,44%	9:40	-3,35%	5,49%
NASDAQ 100/d	11,087,400			-8,45%	26,96%
RUSSELL 2000 I/d	1,497,2712	-0,70%	22:30	-4,14%	-10,26%
N225 DECO/d	23,370	-0,21%	9:30	1,12%	-0,93%
TOPIX INDEX	1,651,10	0,88%	8:00	2,03%	-4,08%
HANG SENG INDE/d	24,669,35	0,68%	9:35	-2,02%	-12,49%
CSI300 INDEX/d	4,651,05070	0,51%	9:36	-3,43%	13,53%
KOSPI	2,427,91	1,30%	8:33	4,32%	10,42%
BVSP BOVESPA I/d	98,363,22			-1,01%	-14,94%

Source : Reuters, BNPP AM as of 14/09/2020

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 (DIC) 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,