

Une fin de mois sans éclat...

- S&P 500 : 4 132 (- 0,6%) / VIX : 26,19 (+ 1,8%)
- Dow Jones : 32 990 (- 0,7%) / Nasdaq : 12 081 (- 0,4%)
- Nikkei : 27 460 (+ 0,7%) / Hang Seng : 21 249 (- 0,8%) / Asia Dow : + 0,1%
- Pétrole (WTI) : 115,15 \$ (+ 0,4%)
- 10 ans US : 2,865% / €/€ : 1,0711 \$ / S&P F : + 0,4%

(À 7h25 heure de Paris, Source : Marketwatch)

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

Wall Street achève un mois de mai compliqué par une nouvelle baisse. L'indice S&P 500 a débuté la séance sur une nette baisse, sous les 4 125, avant d'effacer ses pertes et repasser au-dessus des 4 150 points. Mais, sur la fin de séance, l'indice rechute et clôture à 4 132 (- 26 points), en baisse de 0,6%. Le Dow Jones recule de 0,7% à 32 990 (- 222 points) et le Nasdaq perd 0,4% à 12 081 (- 50 points). Le VIX est en hausse de 1,8% à 26. Les investisseurs ont essentiellement réagi aux fluctuations des cours du pétrole et aux déclarations de membres du FOMC, et notamment au discours de M. Waller, gouverneur du Fed. En fin de séance, les cours du pétrole se sont retournés à la baisse, pénalisant le secteur énergétique, après un article du Wall Street Journal selon lequel l'OPEP envisage de suspendre la Russie de ses quotas de production (cf. ci-dessous). Neuf des onze secteurs du S&P 500 ont terminé dans le rouge, à commencer par l'énergie (- 1,7%), les matériaux (- 1,6%) et l'immobilier (-1,3%). Sur le mois de mai, le S&P 500 recule de 0,6% et le Dow Jones perd 0,2% mais le Nasdaq plonge de 3,6%.

La plateforme de gestion des relations clients Salesforce (+ 5,6%) a annoncé une baisse de son bénéfice, mais moins forte qu'attendue. Le fabricant d'ordinateurs et d'imprimantes HP (+ 0,2%) a lui publié des ventes trimestrielles meilleures que prévu. AMC Entertainment (-0,6%) a annoncé une hausse de la fréquentation de ses salles à l'occasion du week-end du « Memorial Day ». Le groupe a accueilli plus de 5 millions de spectateurs, contre 2,6 millions à la même période l'an dernier. AMC a profité de l'énorme succès du film « Top Gun : Maverick », qui a été vu dans ses cinémas ce week-end par plus de 3,3 millions de personnes. Norwegian Air Shuttle a conclu un accord de principe avec Boeing (- 0,6%) portant sur l'achat de 50 avions 737 MAX 8. L'accord comprend également des options pour 30 appareils supplémentaires. Les 50 appareils devraient être livrés entre 2025 et 2028. Le groupe taïwanais Foxconn, l'un des principaux sous-traitants du fabricant de l'iPhone, a déclaré que ses perspectives pour le deuxième semestre de cette année évoluaient « dans la bonne direction » avec la levée annoncée du confinement à Shanghai. L'action Apple recule de 0,5% sur la séance. Les compagnies aériennes américaines ont annulé plus de 2 500 vols au total pendant le week-end prolongé du « Memorial Day » en raison de perturbations météorologiques mais aussi de problèmes de main-d'œuvre. Delta Air Lines (- 1,3%) a annulé à elle seule environ 700 vols ces quatre derniers jours selon FlightAware.

Asie

La clôture mitigée de Wall Street n'est pas un moteur à la hausse pour les indices asiatiques, ce matin, mais l'indice Nikkei est, tout de même, dans le vert, avec une progression de 0,7%. Les investisseurs nippon sont rassurés par la mise en place des mesures d'assouplissement sanitaires à Shanghai, tandis que la baisse du yen face au dollar soutenait aussi les valeurs exportatrices japonaises. La *BoJ* ne semble pas vouloir changer de stratégie. Le sous-gouverneur de la Banque du Japon, Masazumi Wakatabe, a déclaré ce matin que la banque centrale doit maintenir son « puissant » assouplissement monétaire. L'inflation n'a pas encore atteint durablement son objectif de 2% et M. Wakatabe a déclaré que la politique monétaire n'était pas le bon outil pour faire face à la récente inflation par les coûts au Japon, qui était principalement due à la flambée des coûts du carburant plutôt qu'à une forte demande : « Les options possibles comprennent la politique fiscale et la politique énergétique pour réduire la dépendance du Japon au pétrole et au gaz naturel ». La hausse des coûts des carburants et des matières premières devrait maintenir l'inflation japonaise, qui a atteint 2,1 % en avril, autour de l'objectif de 2 % de la banque centrale pendant la majeure partie de cette année. Mais, M. Wakatabe a déclaré que le Japon doit encore atteindre l'objectif de prix de la *BoJ* de manière durable, ajoutant que les augmentations de prix doivent être soutenues par des salaires plus élevés et des attentes d'inflation plus fortes. Il a également mis en garde contre les risques qui pèsent sur les perspectives économiques du Japon : « Si les risques pour l'économie se matérialisent, la *BoJ* ne doit pas exclure de prendre des mesures supplémentaires d'assouplissement monétaire sans hésitation ».

Au niveau des marchés chinois, le rouge domine avec un recul de 0,8% pour le Hang Seng mais une stagnation de l'indice de Shanghai (-0,09%). Le Kospi est en hausse de 0,6% et la bourse australienne gagne 0,2%.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

L'euro s'est replié sur la séance d'hier face au dollar, alors que l'inflation record en zone euro et l'annonce d'un embargo de l'UE sur l'essentiel des importations de pétrole russe ont pénalisé les anticipations de croissance en Europe. L'euro cédait 0,4% à 1,0739 \$ pour un euro. Le *Dollar Index* revenait légèrement en territoire positif (+0,1%). Sur mai, le billet vert s'est inscrit en retrait de 1,2%, sa première baisse mensuelle depuis décembre. Les propos du gouverneur de la Fed, Christopher Waller, qui se dit favorable à plusieurs hausses de taux de 50 pb d'affilée, ont été aussi un soutien au dollar. Mais, des divergences restent importantes entre les membres du Fed. Raphael Bostic, le président de la Fed d'Atlanta, a répété qu'une pause dans la hausse des taux était possible au début de l'automne. Son homologue de la Fed de St Louis estime en revanche que la banque centrale devrait relever ses taux d'intérêt 50 pb à chacune des prochaines réunions, jusqu'à ce que « l'inflation soit freinée de manière décisive ».

Les taux à 2 ans en Allemagne ont atteint leur plus haut niveau depuis plus de dix ans après la publication de statistiques suggérant que l'inflation dans la zone euro a été plus forte qu'anticipé en mai. Ils sont montés en début de séance à 0,472%, son plus haut niveau depuis novembre 2011, avant de revenir à 0,43%. Au niveau des taux longs, la pire performance revient aux Gilts britanniques qui se tendent de +13 pb (comme les BTP italiens) à 2,1200% (soit + 22 pb sur le mois écoulé). Aux Etats Unis, les T-Bonds affichent également une forte hausse : + 11 pb à 2,86%. Les OAT se tendent de plus de 8 pb à 1,637%, les Bunds rééditent leur pire score de 2022 en séance (à 1,141%) et en terminent avec une hausse de 7,5 pb à 1,120% (soit + 18 pb en mai). Au niveau des pays du sud de l'Europe, les BTP italiens affichent + 13 pb à 3,12% (+ 33 pb en mai) et les Bonos espagnols + 11 pb à 2,23%.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Le Brent et le WTI ont terminé le mois de mai en forte hausse, marquant le sixième mois consécutif de hausse des prix. Après un bond initial lié à l'accord de l'Union européenne pour suspendre les importations russes, les cours du pétrole ont terminé mardi en ordre dispersé, sous l'effet de prises de bénéfices. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord pour livraison en juillet, dont c'était le dernier jour de cotation, a gagné 1,0%, pour clôturer à 122,84 \$. Mais, le WTI américain, également pour juillet, il s'est replié de 0,3%, à 114,67 \$. Durant la séance, le Brent est monté jusqu'à 125,28 \$ et le WTI à 119,98 \$ pour la première fois depuis le 9 mars. Les dirigeants de l'Union européenne ont accepté une interdiction partielle et progressive des achats de pétrole russe. D'après l'Agence internationale de l'énergie (AIE), l'UE importait encore quelque 3,4 millions de barils de brut et produits raffinés en avril. L'embargo va mettre six mois à se mettre en place, ce qui a tempéré certains investisseurs sur la séance d'hier. L'arrivée à expiration des contrats à terme sur le Brent pour juillet explique aussi, la volatilité sur la séance. Peu avant la clôture, les cours ont aussi été pénalisés par un article du *Wall Street Journal*, selon lequel des membres de l'OPEP+ désiraient augmenter leur production pour compenser un éventuel déficit russe et ils ont commencé à planifier une augmentation de leur production au cours des prochains mois. En l'état, l'accord prévoit un relèvement progressif d'environ 400 000 barils par jour d'un mois sur l'autre jusqu'en septembre, auquel l'ensemble OPEP+ s'est tenu jusqu'ici. En excluant de ces chiffres la Russie, qui n'en resterait pas moins membre du groupe OPEP+, les pays membres permettraient aux quelques pays encore en mesure de relever sensiblement leur production, en premier lieu l'Arabie saoudite, de monter en régime. De plus, la production américaine de pétrole brut a augmenté en mars de plus de 3 % pour atteindre son plus haut niveau depuis novembre, selon un rapport mensuel de l'AIE publié hier. Toutefois, la « pause » a été de courte durée. Les cours du pétrole encore en hausse, ce matin, dans les échanges asiatiques. Le pétrole brut Brent pour livraison en août est en hausse de 78 cents, soit 0,7%, à 116,38 \$. Le WTI augmente de 63 cents, soit 0,6%, à 115,30 \$ le baril.

Une pénurie durable de produits raffinés ? Les raffineurs du monde entier ont du mal à répondre à la demande mondiale de diesel et d'essence. La demande mondiale de carburant a rebondi pour atteindre les niveaux d'avant la pandémie, mais la combinaison des fermetures dues à la pandémie, des sanctions contre la Russie et des quotas d'exportation en Chine met à rude épreuve la capacité des raffineurs à satisfaire la demande. La Chine et la Russie sont deux des trois plus grands pays de raffinage, après les Etats-Unis. De plus, en 2021, la capacité de raffinage mondiale a diminué de 730 000 barils par jour, la première baisse en 30 ans. Le nombre de barils traités quotidiennement s'est effondré à 78 millions de bpj en avril, le plus bas depuis mai 2021, bien en dessous de la moyenne pré-pandémique de 82,1 millions de bpj. Ainsi, alors que le prix du pétrole brut est en hausse de 51 % cette année, les contrats à terme sur le fioul domestique américain sont en hausse de 71 %, et les marges de raffinage de l'essence européenne ont récemment atteint un record à 40 \$ le baril.

Les Etats-Unis seraient structurellement à court de capacité de raffinage pour la première fois depuis des décennies. La capacité américaine a diminué de près d'un million de barils par rapport à avant la pandémie, pour atteindre 17,9 millions de bpj en février. LyondellBasell a récemment déclaré qu'elle allait fermer son usine de Houston qui pouvait traiter plus de 280 000 bpj, en invoquant le coût élevé de la maintenance. La Russie a mis hors service environ 30 % de sa capacité de raffinage en raison des sanctions internationales. La Chine, deuxième raffineur mondial, a ajouté plusieurs millions de barils de capacité au cours de la dernière décennie, mais ces derniers mois, elle a réduit sa production en raison des mesures sanitaires et plafonné ses exportations pour freiner l'activité de raffinage dans le cadre d'un effort de réduction des émissions de carbone.

Les « news Market Mover »

- **Les derniers chiffres d'inflation relancent le débat sur le rythme de hausse des taux directeurs en Europe...**
- **... mais la remontée des taux directeurs sera une bonne nouvelle pour les banques selon le président de la BdF.**

L'inflation record en zone euro justifie une hausse des taux d'intérêt en juillet et des mesures plus importantes que celles annoncées jusqu'ici selon Peter Kazimir, membre du Conseil des gouverneurs de la BCE. « Les données, à mon avis, renforcent la nécessité d'entamer le premier pas vers une augmentation des taux », a déclaré Peter Kazimir, également gouverneur de la banque centrale slovaque. « Ma ligne de référence est (une hausse) de 25 points (en juillet) mais je suis disposé à évoquer 50 points de base », a-t-il ajouté. Le taux de dépôt de la BCE, actuellement fixé à -0,5%, est en territoire négatif depuis 2014. « Le taux neutre se situe entre 1% et 2%. Pour moi, il est plus proche de 2% », a-t-il déclaré, « Donc, ce qui nous attend c'est une hausse d'environ 200 pb. Nous pourrions y parvenir l'année prochaine », a-t-il poursuivi. D'autres membres de la BCE sont plus prudents. La banque centrale doit progressivement relever ses taux d'intérêt et conserver une approche flexible afin d'éviter que les conditions de financement ne divergent entre les pays de la zone euro selon Ignazio Visco, le gouverneur de la Banque d'Italie et membre du conseil des gouverneurs de la BCE. M. Visco a également déclaré qu'il était temps d'abandonner les taux officiels négatifs, maintenant que la déflation n'est plus une menace et que le coup porté par la pandémie à la demande globale s'est estompé. Toutefois, les nombreux points d'interrogation qui planent sur les perspectives économiques de la zone euro justifient la prudence dans le changement de politique, a-t-il déclaré. M. Visco a déclaré que la flexibilité dans la conduite des achats d'actifs avait joué un rôle crucial en permettant à la BCE de contrer les tensions du marché pendant la pandémie. M. Visco a appelé la BCE à prêter « attention ... à ce que le processus de normalisation de la politique monétaire se déroule de manière ordonnée et à prévenir l'émergence de toute fragmentation du marché qui ne serait pas justifiée par les fondamentaux économiques ». Pour Pablo Hernández de Cos, membre du Conseil des gouverneurs, la BCE ne doit pas s'engager à l'avance sur une trajectoire précise des taux d'intérêt en raison des incertitudes économique et géopolitique actuelles : « Nous devons (...) affiner le processus de normalisation sur la base des données entrantes ». Selon lui, pour que la BCE adopte une approche de normalisation monétaire progressive, il est indispensable que les anticipations d'inflation restent arrimées à l'objectif de 2%.

Selon le gouverneur de la BdF, les banques françaises bénéficieront de la hausse prochaine des taux d'intérêt de la BCE, qui sera bénéfique pour leurs marges. « La remontée des taux, dès lors qu'elle est ordonnée et bien gérée, va être favorable au secteur financier », a déclaré M. Villeroy de Galhau. Elle « devrait soutenir la rentabilité des banques françaises, en augmentant leurs marges nettes d'activité ». Il a rappelé « la nécessité d'une normalisation monétaire progressive mais résolue » de la politique monétaire européenne. La Banque de France engagera par ailleurs une discussion cet été avec les acteurs de l'assurance vie, qui méritent une rémunération juste mais plus transparente, a précisé M. Villeroy de Galhau. Interrogé à propos du taux du livret A, le gouverneur a par ailleurs précisé qu'il fallait « s'attendre à une nouvelle hausse » proposée par la Banque de France en juillet.

Disclaimer

Ce document d'information s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels et d'investisseurs qualifiés. Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources considérées comme dignes de foi, Aurel-BGC et ses filiales n'en garantissent ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Les calculs et évaluations présentés ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations proposées, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables. En outre, ce document ne peut être considérée comme une offre ou une sollicitation de souscription, d'achat, de vente ou de prêt de valeurs mobilières ou autres instruments financiers et n'a pas vocation à servir de base à un quelconque contrat. La responsabilité d'Aurel-BGC ne saurait être engagée, en cas d'erreur ou d'omission de la part de la Recherche crédit d'Aurel-BGC, ou en cas d'investissement inopportun de votre part. Aurel-BGC peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement. Occasionnellement, Aurel-BGC, ainsi que ses collaborateurs (autres que les auteurs de ce document) peuvent détenir des positions sur les instruments mentionnés dans le présent document. Aurel-BGC et ses filiales ou les personnes qui y sont associées peuvent avoir une position acheteuse ou vendeuse sur des valeurs mobilières ou autres instruments financiers auxquels il est fait référence ici. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Aurel-BGC dispose et gère des procédures de « barrières à l'information » pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement.

Ce document étant la propriété d'Aurel-BGC et/ou d'une de ses filiales, toute reproduction même partielle ou divulgation à des tiers est interdite sans l'autorisation préalable d'Aurel-BGC. Le présent document n'est pas destiné à une clientèle privée.

Ce document ne peut pas être diffusé en dehors de l'Union Européenne. Ce document ne peut être distribué dans cette forme à quiconque aux Etats-Unis. BGC Financial L.P., société de droit américain du groupe BGC Partners assure la distribution de la recherche d'Aurel BGC auprès des « major US institutional investors ».

Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, ainsi que par l'Autorité des Marchés Financiers.

Un avertissement complet sur les activités de recherche d'Aurel BGC se trouve sur www.aurel-bgc.com

Copyright © Aurel-BGC, 2022, Tous droits réservés.