

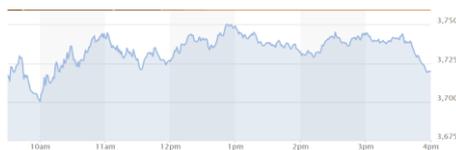
vendredi 4 novembre 2022

Un Powell très indigeste...

- S&P 500 : 3 720 (- 1,1%) / VIX : 25,30 (- 2,2%)
- Dow Jones : 32 001 (- 0,5%) / Nasdaq : 10 343 (- 1,7%)
- Nikkei : 27 200 (- 1,7%) / Hang Seng : 16 226 (+ 5,8%) / Asia Dow : + 1,1%
- Pétrole (WTI) : 90,18 \$ (+ 2,3%)
- 10 ans US : 4,143% / €/€ : 0,9781 \$ / S&P F : + 0,3%

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

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

Une indigestion de politique monétaire ? Les indices américains ont poursuivi leur recul sur la séance d'hier. L'indice S&P 500 perd encore 1,1% à 3 720 (- 40 points). L'indice a débuté la séance sur une baisse de plus de 1%, et il a fluctué, ensuite, entre 3 725 et 3 750 durant l'essentiel de la séance. Une faiblesse en fin de séance explique cette clôture sous les 3 725 points. Le Dow Jones est en recul de 0,5% à 32 001 (- 147 points) tandis que le Nasdaq perd 1,7% à 10 343 (- 181 points). Le VIX chute de 2,2% à 25,30. Le ton ferme de M. Powell a fait monter le dollar et les taux longs, élément négatif pour Wall Street. Mais, surtout, les espoirs d'un « pivot » de la banque centrale sont remis en cause et les investisseurs ont nettement révisé à la hausse les perspectives de hausse des taux directeurs en 2023, malgré un risque de croissance américaine chancelante. Le secteur énergétique (+ 2%) et les titres industriels (+ 1%) ont empêché le Dow Jones de trop baisser avec l'aide de l'action Boeing (+ 6,3% après que son CEO estime que la société pourrait générer 10 Mds \$ de liquidités par an d'ici le milieu de la décennie pour les actionnaires et n'aura pas besoin de capitaux propres, ou de Caterpillar (+ 2,2%).

Les publications de résultat d'entreprise se sont poursuivies sur la séance d'hier. Qualcomm (- 7,7%) anticipe pour le dernier trimestre de l'année un chiffre d'affaires inférieur d'environ 2 Mds \$ aux attentes des analystes à cause d'un ralentissement des ventes de smartphones. Kellogg (- 8,3%) a relevé ses prévisions de ventes et de bénéfice pour l'année, en misant sur la demande solide malgré une série d'augmentations de prix. Mais, le groupe va devoir faire face pourrait à des pressions sur les prix et la chaîne d'approvisionnement en 2023. La marge brute ajustée de Kellogg au troisième trimestre s'est établie à 30,7%, en baisse par rapport à 32,2% au trimestre précédent. Moderna (- 0,8%) a révisé à la baisse ses prévisions de vente de vaccin contre le COVID-19 pour cette année en raison de problèmes d'approvisionnement. Le groupe a en outre publié un chiffre d'affaires inférieur aux attentes au troisième trimestre. Ses ventes reculent en raison du calendrier des autorisations de mise sur le marché de son rappel bivalent COVID et de la montée en puissance du temps de fabrication associée. Lors d'une conférence téléphonique, les dirigeants ont expliqué comment ils s'attendent à ce que le marché commercial du vaccin COVID se développe alors que le monde passe à une phase endémique, ou dans laquelle la COVID est toujours présente mais ne submerge plus les

systèmes de santé. Ebay (+ 2,0%) a publié des résultats trimestriels au-dessus des attentes à la faveur de la demande pour les articles d'occasion mais aussi du succès de son offre de produits de luxe. Marathon Oil (+ 5,6%) a fait état d'une forte croissance de son bénéfice trimestriel, soutenu par la flambée des prix du brut. Le groupe a par ailleurs annoncé un accord pour l'achat d'actifs de gaz naturel d'Ensign Natural Resources pour 3 Mds \$. ConocoPhillips (+ 5,8%) a fait état d'une hausse de son bénéfice au troisième trimestre à la faveur d'une flambée des prix de l'énergie et d'une demande robuste. Marriott International (- 4,3%) a relevé sa prévision de bénéfice annuel, à la faveur d'une hausse de ses tarifs et d'un solide rebond des voyages d'agrément et d'affaires dans un contexte de levée des restrictions sanitaires liées à la pandémie de COVID-19. Le RevPAR aux Etats-Unis et au Canada pour le trimestre était supérieur de 3,5 % aux niveaux d'avant la pandémie en 2019, tandis que le RevPar pour l'Europe, le Moyen-Orient et l'Afrique (EMEA) était supérieur de 10 % aux niveaux de 2019. La vigueur du dollar et l'augmentation des voyages transfrontaliers ayant stimulé la demande. Globalement, le RevPAR était supérieur de 2% aux niveaux de 2019. « Bien que nous surveillions attentivement les tendances macroéconomiques, les réservations dans tous nos segments de clientèle restent fortes, contribuant à la dynamique continue de notre activité » selon son CEO. Intercontinental Exchange, ICE (+ 3,1%) a annoncé une hausse de son bénéfice ajusté au troisième trimestre, soutenue par d'importants volumes dans les transactions qui ont permis de compenser l'accalmie enregistrée dans les introductions en bourse (IPO). Under Armor (+ 12,0%) a revu à la baisse ses prévisions de chiffre d'affaires et de bénéfice annuels, dans un contexte de hausse du dollar et de ralentissement de la demande des consommateurs avant la saison cruciale des achats des fêtes de fin d'année. Robinhood (+ 8,2%) a fait état d'une perte trimestrielle moins importante qu'attendu grâce aux performances de ses activités de *trading* et de la volatilité des marchés. Altice USA (- 29,1%) a annoncé une baisse de 7% de son chiffre d'affaires au troisième trimestre, à 2,39 Mds \$, en deçà du consensus (2,45 Mds \$).

Après clôture des marchés, PayPal Holdings (- 9,7% en électronique) a revu à la baisse sa prévision de chiffre d'affaires annuel anticipant un ralentissement économique plus large qui pourrait affecter les dépenses des consommateurs. La prévision, qui vise une croissance de 10% du chiffre d'affaires annuel contre 11% précédemment, fait écho à la mise en garde de Mastercard sur son chiffre d'affaires au quatrième trimestre. Le chiffre d'affaires net de PayPal pour le troisième trimestre a grimpé de 12% à 6,85 Mds \$, alors que les volumes de paiement ont augmenté de 14% à 337 Mds \$.

« Nous allons lancer le processus difficile de réduction de nos effectifs mondiaux vendredi », a indiqué Twitter à ses employés dans un e-mail. Le message indique que tous les salariés recevront des informations d'ici vendredi matin, à l'heure de l'ouverture des bureaux en Californie, mais ne précise pas combien de personnes seront affectées. Selon le Washington Post, le nouveau dirigeant a prévu de remercier environ 50% des quelque 7 500 employés. Plusieurs cadres ont démissionné d'eux-mêmes cette semaine et plus de 700 personnes sont déjà parties cet été, de leur plein gré, d'après un salarié. Certains salariés étaient aussi inquiets à l'idée de ne plus pouvoir travailler de chez eux - Elon Musk désapprouve le télétravail - ou de devoir suivre des cadences infernales comme chez Tesla.

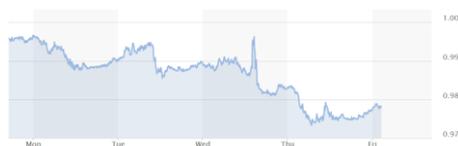
Asie

Les actions asiatiques sont en hausse ce matin, soutenues par les actions de Hong Kong et de la Chine continentale, tandis que le dollar a connu sa meilleure semaine depuis plus d'un mois, les investisseurs ayant intégré la perspective d'un relèvement des taux d'intérêt du *Fed* au-dessus de 5 % l'année prochaine. Le marché de Shanghai est en hausse de 2,5%, l'indice Hang Seng de Hong Kong ayant progressé de 5,7%. Les valeurs chinoises, notamment technologiques, profitent d'une information de *Bloomberg*. Les premières inspections américaines des documents d'audit des sociétés chinoises cotées aux Etats-Unis se sont terminées à l'avance, laissant espérer que les responsables américains étaient satisfaits. Une première conclusion des contrôles d'audit n'a été confirmée ni par les responsables chinois ni par les Etats-Unis et le rapport *Bloomberg* ne contient aucun commentaire de part et d'autre... De plus, des publications non officiels sur les réseaux sociaux signalent encore une volonté des autorités d'assouplir les règles COVID en mars. Les modifications apportées aux politiques COVID n'ont pas été officiellement signalées et ont été rejetées avec force par un porte-parole du ministère des Affaires étrangères plus tôt dans la semaine.

Les investisseurs vont focaliser, maintenant, leur regard sur les chiffres de l'emploi américain. L'indice Nikkei, avec sa réouverture, réagit essentiellement aux annonces de M. Powell de mercredi soir. L'indice nippon chute de 1,7%.

Le ministre japonais des Finances, Shunichi Suzuki, a déclaré, ce matin, que les autorités devraient être vigilantes face à tout risque de baisse découlant du resserrement de la politique monétaire américaine. Le yen chute en raison de l'écart croissant entre les taux d'intérêt américains et japonais : « Nous devons continuer à surveiller comment l'inflation américaine et tout changement dans sa politique monétaire pourraient affecter l'économie japonaise et mondiale », a déclaré M. Suzuki. Le ministre s'est fait l'écho de la récente mise en garde du gouverneur de la Banque du Japon, Haruhiko Kuroda, concernant les éventuelles retombées du resserrement agressif de la politique monétaire des États-Unis sur le Japon et d'autres pays. Le yen japonais a augmenté marginalement de 0,1% à 148,155 par dollar dans les échanges asiatiques, oscillant sous son plus bas niveau en 32 ans près de 152 yens. En ce qui concerne les interventions sur les devises, M. Suzuki a déclaré que le Japon ne visait aucun niveau spécifique lorsqu'il intervenait sur le marché des devises pour soutenir le yen. « Fondamentalement, les taux de change doivent évoluer de manière stable en reflétant les fondamentaux », a déclaré M. Suzuki. « Nous ne pouvons tolérer des fluctuations excessives dues notamment à des opérations spéculatives, qui pourraient avoir de graves répercussions sur les ménages et les entreprises », a-t-il ajouté. « nous nous en tiendrons à notre position consistant à prendre les mesures nécessaires si de tels mouvements apparaissent ».

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

La digestion des propos de M. Powell a été difficile aussi sur le marché obligataire. Les taux long se sont tendus alors que le marché révisé à la hausse le taux directeur « terminal » de ce cycle de resserrement monétaire aux Etats-Unis. Les espoirs de « pivot » disparaissent et les marchés anticipent désormais un « point haut » pour les *Fed funds* en 2023 supérieurs à 5%, peut-être 5,25% (d'ici mai 2023). Le net recul de Wall Street a induit un *flight to quality* vers les obligations. Les taux T-Bonds à 10 ans, en fin de journée, sont en forte hausse : + 8 pb à 4,145%, après un plus haut à 4,223% (+ 15 pb). En Europe, Christine Lagarde ne se montre pas plus amicale pour les marchés : elle estime qu'une récession ne suffira peut-être pas à terrasser l'inflation et que la BCE ne peut pas se contenter de suivre la banque centrale américaine. Ainsi, la séance

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

européenne s'achève sur une nette dégradation des taux longs français (+ 10 pb à 2,8%), des Bunds (à 2,24%), ou des BTP italiens (+ 11 pb à 4,41% avec un *spread* avec le Bund qui remonte à + 217 pb). Les *Gilts* britanniques se dégradent de 13 pb à 3,53% malgré l'annonce par la *BoE* que l'objectif final des taux directeur « sera moins élevé que le marché ne l'anticipe ». Mais, la banque centrale anticipe encore une inflation résiliente dans les prochains mois malgré une violente contraction du PIB.

Sur le marché des changes, le dollar devrait enregistrer sa meilleure semaine depuis plus d'un mois, en raison des attentes d'une hausse des taux américains, tandis que la livre sterling est sous pression, les investisseurs ayant révisé leurs projections de taux après un changement de ton de la *BoE*. La livre sterling est en légère hausse ce matin en Asie, 0,1% à 1,1170 \$, après avoir corrigé de 2 % sur la séance d'hier. Elle se dirige vers une perte hebdomadaire de près de 4%, la plus importante depuis les turbulences du marché de septembre. La *BoE* a relevé ses taux d'intérêt mais elle a averti les investisseurs que le risque de la plus longue récession en Grande-Bretagne depuis au moins un siècle signifie que ses taux directeurs devraient augmenter moins que prévu. L'euro est en hausse de 0,1% à 0,97575 \$ ce matin, après avoir chuté de près de 0,7% hier. Le Dollar Index américain s'est raffermi à 112,90, après avoir touché un sommet d'environ deux semaines à 113,15. L'indice est en passe de réaliser un gain hebdomadaire de 2%, son plus important depuis septembre. Les contrats à terme sur les taux de la Fed indiquent maintenant un taux terminal d'environ 5,15% d'ici juin. Les cambistes vont se concentrer maintenant sur les données de l'emploi américain. Ailleurs, l'Aussie baisse de 0,02% à 0,6287, après une chute de près de 1% la veille. La Reserve Bank of Australia a revu à la baisse les perspectives de croissance économique, avertissant que de nouvelles hausses de taux seront nécessaires pour réduire l'inflation galopante, alors même qu'elle s'efforce d'éviter une récession pure et simple.

Pétrole

Les cours du pétrole se sont repliés, pénalisés par des craintes de ralentissement de l'économie mondiale et la volonté de la banque centrale américaine de poursuivre son resserrement monétaire. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en janvier, a terminé en baisse de 1,5%, à 94,67 \$. Le WTI américain, avec échéance en décembre, a lui cédé 2,0%, à 88,17 \$. Les mauvaises nouvelles venues de Chine, où l'indice composite d'activité Caixin PMI a affiché un recul en octobre par rapport à septembre, ainsi que les mesures de confinement ont aussi pénalisé les cours. Le Canada et le Royaume-Uni ont aussi publié de mauvais indicateurs macroéconomiques. Les investisseurs s'interrogent sur une nouvelle diminution des quotas de production de l'OPEP+, si la demande décélère vraiment. La prochaine réunion de l'OPEP+ est prévue le 4 décembre. Toutefois, les cours profitent encore de quelques éléments de soutiens : des tensions sur les produits raffinés aux Etats-Unis du fait de stocks anormalement bas, en particulier sur la côte Est ou l'embargo européen à venir sur les exportations de pétrole russe (prévu pour prendre effet le 5 décembre). Le Royaume-Uni désire interdire aux navires et assureurs de participer au transport de pétrole russe, si celui-ci est vendu à un prix supérieur au plafond pré-déterminé. Cette mesure pourrait se traduire par un net recul des exportations de pétrole Russe.

Les pays du G7, de l'Union Européenne et l'Australie, regroupés en coalition, sont convenus de mettre en place un prix fixe lorsqu'ils finaliseront le plafonnement du prix du pétrole russe dans le courant du mois, plutôt que d'adopter un taux flottant. Les responsables américains et les pays du G7 ont mené d'intenses négociations ces dernières semaines au sujet du projet, sans précédent, de plafonnement des prix des expéditions de pétrole par voie

maritime, qui devrait entrer en vigueur le 5 décembre. Le prix initial lui-même n'a pas été fixé, mais devrait l'être dans les semaines à venir, selon plusieurs sources. Les partenaires de la coalition se sont également mis d'accord pour revenir régulièrement sur le prix fixé et le réviser si nécessaire, sans divulguer d'autres détails. Fixer le prix en fonction d'une décote par rapport à un indice quelconque aurait entraîné une trop grande volatilité et des fluctuations potentielles des prix. La coalition craignait qu'un prix flottant fixé en dessous du Brent ne permette au président russe Vladimir Poutine d'utiliser le mécanisme en réduisant l'offre. Vladimir Poutine pourrait tirer profit d'un système de prix flottant, car le prix du pétrole russe augmenterait également en cas de flambée du Brent, liée à une réduction de l'offre de pétrole en provenance de Russie. L'inconvénient du système de prix fixe est qu'il nécessitera davantage de réunions de la coalition et de la bureaucratie pour le revoir régulièrement. La Russie a déclaré qu'elle refuserait d'expédier du pétrole aux pays qui fixent un plafond de prix.



en collaboration avec

Ce document est un extrait du Morning Economique d'Aurel BGC/Altair Economics et peut être considéré comme un avantage non-monnaire mineur. Il ne contient aucune recommandation d'analyste mais a pour but de résumer des informations publiques. Il est également disponible gratuitement et sans limitation sur le site internet d'Aurel BGC.

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.