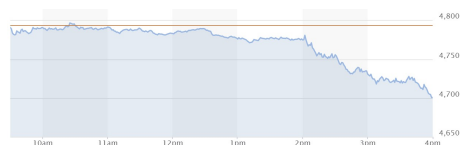


Les banquiers centraux américains ne sont plus nos amis !

- **S&P 500 : 4 701 (- 1,9%) / VIX : 19,72 (+ 16,7%)**
- **Dow Jones : 36 407 (- 1,1%) / Nasdaq : 15 100 (- 3,3%)**
- **Nikkei : 28 488 (- 2,9%) / Hang Seng : 22 810 (- 0,4%) / Asia Dow : - 2,1%**
- **Pétrole (WTI) : 77,24 \$ (- 0,8%)**
- **10 ans US : 1,716% / €/€ : 1,1314 \$ / S&P F : - 0,4%**

(À 7h45 heure de Paris, Source : Marketwatch)

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

Pas de doute, en ce début d'année, le *market mover* est le marché obligataire et les discours des banquiers centraux. La forte volatilité et la remontée des taux longs avaient induit des arbitrages sectoriels violents, pénalisant sensiblement l'indice Nasdaq. Mais, hier, les trois indices boursiers américains ont clôturé en forte baisse après la lecture des minutes du FOMC de décembre. D'un côté les membres se montrent optimistes sur la croissance américaine mais, d'un autre côté, ils sont réellement inquiets sur les risques inflationnistes et désirent pouvoir rapidement remonter les taux directeurs. L'accélération du *tapering* va permettre une remontée des taux directeurs « plus tôt » cette année. Alors que M. Powell était resté prudent, lors de la conférence de presse, sur le *timing* de la première hausse de taux après la fin du *tapering*, ces minutes indiquent que plusieurs membres sont « pressés » (cf. ci-dessous). Pire, les membres ont aussi évoqué une possibilité de réduire la taille du bilan de la banque centrale, après une première hausse des taux directeurs. La « reprise de liquidité » signerait « la fin de la fête » à Wall Street. Ce ton plus « faucon » a surpris les investisseurs. L'indice Dow Jones, qui avait atteint un nouveau record de séance avant cette publication, s'est retourné à la baisse et clôture sur une perte de 1,1% à 36 407 (- 393 points). Les S&P 500 a perdu 1,9% à 4 701 (- 93 points), mais la correction la plus sévère est sur l'indice Nasdaq : - 3,3% à 15 100 (- 523 points). Le retour des taux à 10 ans américains vers les 1,70%, un plus haut de 9 mois, a lourdement pénalisé les valeurs de croissance. Le VIX est en hausse de 16,7% à 19,73. La correction sur les poids lourds des valeurs technologiques est impressionnante : - 4,7% pour Alphabet, - 3,4% pour Tesla ou - 2,7% pour Apple. Les valeurs très spéculatives, comme Roblox (- 7,0%) ou Coinbase (- 6,4%), ont été lourdement sanctionnées. Quelques rares titres ont résisté et permis au Dow Jones de limiter ses pertes, notamment les valeurs du secteur médical comme Merck (+ 2,4%) ou Walgreens (+ 1,0%).

Le gendarme allemand de la concurrence s'est dit prêt à imposer des limites aux activités de Google dans le pays, en application d'une récente loi renforçant ses pouvoirs face aux poids lourds du net. Le régulateur peut donc « désormais prendre des mesures contre des pratiques anticoncurrentielles spécifiques de Google ». La loi permet notamment de prendre des mesures immédiates pour empêcher certaines pratiques anticoncurrentielles des entreprises en situation de domination sur les marchés. Concrètement, le gendarme de la concurrence pourra par exemple encadrer la mise en avant des services de Google, -comme Youtube, Gmail, ou encore Google Pay- sur ses plateformes -comme le système

d'exploitation Android. L'utilisation des données de clients de Google, lorsqu'ils sont également des concurrents sur d'autres marchés, pourrait également être limitée.

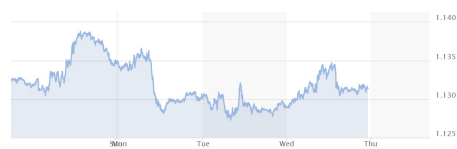
AT&T (+ 2,2%) fait part de 3,2 millions de gains nets en téléphones postpayés sur l'année écoulée, nombre annuel le plus élevé en plus d'une décennie. L'opérateur télécoms ajoute avoir gagné environ un million d'abonnés à la fibre optique sur l'ensemble de 2021, et avoir ainsi terminé l'année avec 2,6 millions de sites clients fibre supplémentaires, contre environ 2,5 millions en prévision précédente. AT&T revendique à fin 2021 environ 73,8 millions d'abonnés mondiaux à HBO Max et HBO, dépassant les prévisions antérieures de sa direction selon lesquelles les abonnés en fin d'année devaient se situer dans le haut de sa fourchette-cible de 70-73 millions. Pfizer (+ 2,0%) et BioNTech (- 5,7%) ont annoncé une nouvelle collaboration en matière de recherche, de développement et de commercialisation visant à développer un premier vaccin potentiel à base d'ARNm pour la prévention du zona (virus de l'herpès zoster). Walmart (+ 1,4%) va étendre son service de livraison à domicile. Le groupe a l'intention d'étendre le service d'InHome, passant de 6 millions de ménages à 30 millions de ménages américains d'ici la fin de l'année 2022. Walmart prévoit d'embaucher plus de 3 000 livreurs cette année ainsi que de construire une flotte de fourgonnettes de livraison 100% électriques. La compagnie aérienne américaine à bas coût Allegiant Air (- 8,8%) est sur le point de commander 50 Boeing 737 MAX d'une valeur de 5 Mds \$ au prix catalogue, ont déclaré à Reuters des sources proches du dossier. L'autorité chinoise de contrôle des marchés a fait savoir mercredi qu'elle avait infligé des amendes à des divisions des groupes Alibaba (+ 1,3%), Tencent et Bilibili (- 6,1%) pour n'avoir pas rapporté correctement une dizaine de transactions. Yum Brands (- 1,3%), le propriétaire de la chaîne de restauration rapide KFC a annoncé qu'il allait proposer aux Etats-Unis des menus à base du « poulet végétal » de Beyond Meat (- 5,1%) à compter du 10 janvier pour une durée limitée. Le fabricant américain de matériel agricole, Deere & Co (+ 0,2%), a dévoilé un tracteur autonome qu'il compte commercialiser en Amérique du Nord cette année, fruit d'années d'efforts pour automatiser les travaux agricoles et se passer d'un opérateur en cabine.

La concurrence dans les véhicules électriques va s'intensifier, pénalisant, par exemple, lourdement l'action Rivian (- 11,2%). General Motors (- 4,6%) a présenté une version électrique de son propre pick-up vedette, le Silverado, à l'occasion du CES, le salon de la tech à Las Vegas. Stellantis a aussi dévoilé un partenariat majeur avec Amazon, qui prévoit la commande au constructeur de « milliers » de véhicules électriques utilitaires par an à partir de 2023. Ford a annoncé une baisse de 17,1% de ses ventes aux Etats-Unis au mois de décembre, mais le groupe préfère se concentrer sur ses progrès effectués dans le domaine de l'électrique. Le groupe automobile américain dit avoir écoulé un total de 173 740 véhicules au cours du mois écoulé, contre 209 520 un an plus tôt.

Asie

Sans grande surprise, les marchés asiatiques, ce matin, sont dans le sillage de Wall Street, en forte baisse. L'indice Nikkei recule de 2,9%, le Kospi perd 1,2% ou Sydney près de 2,7%. Les marchés chinois limitent leur baisse : - 0,2% pour Shanghai et - 0,4% pour Hong Kong. Les minutes du dernier FOMC expliquent en grande partie la baisse des indices en Asie, d'autant que les futures américains sont encore dans le rouge ce matin, avec - 0,4% pour le future sur S&P 500 ou - 0,6% pour l'indice Nasdaq. Le yen est stable face au dollar, à raison d'un dollar pour 116,10 yens contre 116,11 yens la veille. Le pétrole recule.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Les tensions sur les taux longs se poursuivent, notamment après la publication des minutes du dernier *FOMC*. Les T-Bonds ont débuté la séance d'hier autour des 1,65%, sans grande volatilité. Mais, les débats entre les membres du *FOMC* sur une hausse rapide des taux directeurs et le retour au « maximum d'emploi » du marché du travail ont induit un net rebond des taux longs, repassant au-dessus du seuil symbolique des 1,70%. Ce matin, ils évoluent autour des 1,713%. En Europe, la légère détente des OAT vers 0,1200% n'a pas duré, et les taux longs français sont remontés vers les 0,2350%. Les Bunds se dégradent de 0,5 pb, à - 0,126%. Les taux longs espagnols remontent aussi de 0,5 pb, à 0,593%, mais le mouvement le plus violent est sur les BTP Italiens : + 2,5 pb, à 1,240%. Les Gilts britanniques connaissent un mouvement plus limité : + 1 pb, à 1,0950%.

Très logiquement, les propos des membres du *Fed* ont profité au dollar, qui connaît un rebond après la publication des minutes du *FOMC*. Après avoir glissé jusqu'à 1,1346 \$ pour un euro, le billet vert est remonté à 1,1303 face à la devise européenne. Il reste, cependant, en retrait de 0,2% par rapport à la veille. Les trois quarts des investisseurs s'attendent désormais à une hausse des taux en mars, alors que seul un quart prédisait ce scénario il y a un mois, selon les futures sur Fed Funds de la Bourse CME. Les cambistes ont aussi réagi à la possibilité que la Fed entame la réduction de son bilan dès après la première hausse de taux. Lors du dernier cycle, la banque centrale avait laissé s'écouler quasiment deux ans entre sa première hausse de taux et le début de la réduction de son bilan (décembre 2015 à septembre 2017). Les minutes montrent que plusieurs membres sont pressés de « reprendre » une partie de la liquidité. Le montant des actifs financiers détenus par la Banque centrale américaine a plus que doublé depuis le début de la pandémie, pour atteindre, fin décembre, 8 757 Mds \$.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole, enthousiastes en séance, ont finalement clôturé en petite hausse après une réduction des stocks américains de pétrole un peu décevante mais des données sur l'emploi favorables. Cela a permis au baril de Brent de repasser au-dessus des 80 \$ pour la première fois depuis l'apparition du variant Omicron fin novembre. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord pour échéance en mars a pris 1% à 80,80 \$. A New York, le WTI, pour livraison en février, a avancé de 1,1% à 77,85 \$. En matinée, le cours de l'or noir avait affiché une plus vive progression après l'annonce d'un bond de la création d'emplois privés aux Etats-Unis, mais la hausse s'est atténuée après la publication des chiffres des stocks de pétrole par l'Agence américaine d'information sur l'énergie (EIA). Les stocks de brut américains se sont réduits de 2,1 millions de barils la semaine dernière quand les analystes s'attendaient à une chute bien supérieure de 3,65 millions de barils. C'est la quatrième réduction hebdomadaire significative des réserves commerciales de brut américain. Reflétant une moindre demande pour la dernière semaine de l'année alors que le variant Omicron a limité les déplacements, les stocks d'essence ont bondi de 10,1 millions de barils. Les réserves de produits distillés, qui incluent notamment le fioul domestique, ont progressé pour leur part de 4,4 millions de barils. Toutefois, ce matin, avec le net recul des indices boursiers, les cours du WTI sont dans le rouge en Asie : - 1,3% à 76,86 \$.

Les « news Market Mover »

- **Minutes du FOMC de décembre : un discours nettement plus « faucon » des banquiers centraux.**
- **BoJ : vers une révision à la hausse des projections d'inflation !**

Les responsables de la banque centrale américaine ont estimé qu'il pourrait être justifié de relever les taux d'intérêt plus tôt que prévu, surtout si Omicron renforce la hausse des prix. Les minutes montrent une inquiétude croissante des membres sur la persistance d'une inflation plus élevée. Plusieurs membres demandent une réponse plus agressive de la Fed, en particulier si les entreprises et les consommateurs commencent à s'attendre à ce que les prix continuent d'augmenter rapidement.

Premier élément de ces minutes, les membres sont très positifs sur la croissance américaine et les perspectives d'activité, malgré les incertitudes générées par le variant Omicron.

*“Participants observed that growth of economic activity appeared to have been strong in the fourth quarter after having slowed in the third quarter, and **they generally expected robust growth to continue in 2022.** A few participants cited healthy household balance sheets, the need for businesses to rebuild inventory, and accommodative financial conditions as factors supporting continued robust growth”.*

Mais, face à ces perspectives d'activité, les membres mettent en avant un risque de tensions inflationnistes persistantes :

*“Participants generally expected global supply chain bottlenecks to **persist well into next year at least**”.*

*“Participants judged that labor markets continued to strengthen, with the unemployment rate falling rapidly and payrolls growing at a solid pace. (...) Participants pointed to a number of signs that the **U.S. labor market was very tight**, including near-record rates of quits and job vacancies, as well as a notable pickup in wage growth. In line with the recent data showing a rise in the employment cost index, many participants reported District business contacts either planning or having implemented larger wage increases to retain current employees or attract new workers”.*

L'objectif sur le marché du travail est proche d'être atteint alors que les pressions inflationnistes pourraient durablement persister sur 2022, d'autant que le variant Omicron est jugé inflationniste. Par ailleurs, un certain nombre de participants ont estimé qu'une amélioration substantielle de la participation au marché du travail prendrait plus de temps que prévu. De plus, la banque central a assuré vouloir maintenir ses taux bas jusqu'à ce que le marché de l'emploi retrouve son « maximum d'emploi », mais certains participants ont fait remarquer qu'il pourrait y avoir des circonstances dans lesquelles il serait approprié de les relever avant d'y parvenir...

*“Many participants judged that, if the current pace of improvement continued, **labor markets would fast approach maximum employment.** Several participants remarked that they viewed labor market conditions as already largely consistent with maximum employment”.*

*“Some participants noted that trimmed mean measures of inflation had reached decade-high levels and that the percentage of product categories with substantial price increases continued to climb. (...) In discussing their revisions to the inflation outlook, **participants pointed to rising housing costs and rents, more widespread wage growth driven by labor shortages, and more***

prolonged global supply-side frictions, which could be exacerbated by the emergence of the Omicron variant.

Mais, la principale peur des membres est que cette inflation, plus durable qu'anticipée, affecte les anticipations d'inflation des agents économiques. Les anticipations d'inflation pourraient rester nettement plus élevées que l'objectif de la banque centrale :

“Participants noted their continuing attention to the public's concern about the sizable increase in the cost of living that had taken place this year and the associated burden on U.S. households, particularly those who had limited scope to pay higher prices for essential goods and services”.

“some participants discussed the risk that recent elevated levels of inflation could increase the public's longer-term expectations for inflation to a level above that consistent with the Committee's longer-run inflation objective”.

Ainsi, au-delà de la décision d'accélérer le *tapering*, les minutes indiquent que **la plupart des participants estiment qu'il pourrait devenir justifié d'augmenter les taux directeurs plus tôt ou à un rythme plus rapide que ce qu'ils avaient prévu auparavant**. La fin anticipée des achats d'actifs – en mars, au lieu de juin – ouvre la porte aux responsables pour commencer à augmenter les taux directeurs lors de leur deuxième réunion prévue cette année, à la mi-mars. L'autre élément de surprise dans ces minutes est que les membres ont débattu sur une possibilité de réduire, rapidement après une première hausse des taux directeurs, la taille du bilan de la banque centrale, même si aucune décision définitive a été prise durant cette réunion.

“Participants had an initial discussion about the appropriate conditions and timing for starting balance sheet runoff relative to raising the federal funds rate. (...) Some participants judged that a significant amount of balance sheet shrinkage could be appropriate over the normalization process”.

“Almost all participants agreed that it would likely be appropriate to initiate balance sheet runoff at some point after the first increase in the target range for the federal funds rate”.

“Many participants judged that the appropriate pace of balance sheet runoff would likely be faster than it was during the previous normalization episode”.

La prochaine réunion de la *Fed* aura lieu du 25 au 26 janvier. Mais ces minutes donnent le « ton ». Le discours de la banque centrale s'est nettement durci et cette année, les banquiers centraux américains ne sont plus l'amie de Wall Street !

La Banque du Japon (*BoJ*) devrait réviser légèrement à la hausse sa prévision d'inflation pour la nouvelle année fiscale qui commence en avril au regard de la flambée des coûts énergétiques, mais celle-ci devrait toujours être inférieure à l'objectif de 2% de l'institution, selon Reuters. La nouvelle prévision d'inflation serait de plus 1% pour l'exercice 2022-2023 contre une hausse de 0,9% des prix de base annoncée en octobre dernier. Cette révision ne devrait pas suffire à pousser la *BoJ* à réduire ses mesures de soutien à l'économie, car la hausse des prix reste bien en deçà de l'objectif de l'institution. Les prochaines projections trimestrielles de la *BoJ* seront connues lors de sa réunion de politique monétaire des 17 et 18 janvier.

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.