

Les investisseurs oublient l'inflation et choisissent le « désespoir économique » !

- S&P 500 : 3 831 (+ 0,2%) / VIX : 27,54 (+ 3,2%)
- Dow Jones : 30 967 (- 0,4%) / Nasdaq : 11 322 (+ 1,8%)
- Nikkei : 26 127 (- 1,1%) / Hang Seng : 21 478 (- 1,7%) / Asia Dow : - 1,1%
- Pétrole (WTI) : 100,57 \$ (+ 1,1%)
- 10 ans US : 2,822% / €/€ : 1,0246 \$ / S&P F : - 0,1%

(À 7h30 heure de Paris, Source : Marketwatch)

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

La séance d'hier a été agitée avec un retour des craintes de récession, notamment en Europe, après la publication des enquêtes de *S&P Global* dans les services et composite. Aujourd'hui, les enquêtes dans les services de *S&P Global* et de l'*ISM* sont attendues pour les Etats-Unis. La forte hausse des prix du gaz inquiète particulièrement les investisseurs. En seulement une semaine, le contrat de référence du gaz naturel en Europe a grimpé de 27% et s'établissait à 164 € le mégawattheure. Depuis le début de l'année, il s'est envolé de près de 140%, alors qu'il évoluait bien en-dessous des 100 € le mégawattheure avant l'invasion russe de l'Ukraine fin février. Ce mouvement relance aussi les craintes de pénurie de gaz pour cet hiver en Allemagne pouvant induire un arrêt d'une partie de l'activité industrielle du pays. Naturellement, face à ces craintes de récession européenne, les investisseurs délaissent la devise européenne. La violente hausse du dollar va pénaliser les résultats comptables des entreprises américaines internationalisées.

Mais, globalement, **avec la chute des prix des matières premières industrielles, et notamment du pétrole, la thématique d'un risque inflationniste glisse vers celle de craintes d'une récession dans les prochains mois.** Le seul élément positif pour les indices actions américains est qu'avec un violent recul des taux longs, grâce à la baisse des anticipations d'inflation et des hausses de taux directeurs moins violentes face à un risque sur la croissance, les investisseurs reviennent sur les valeurs de croissance, limitant la correction des indices boursiers. L'effet « taux longs » explique en grande partie la clôture dispersée des indices boursiers américains sur la séance d'hier. A l'ouverture, l'indice S&P 500 recule de près de 2%, évoluant autour des 3 750 points, mais progressivement, sans grande volatilité, l'indice va effacer ses pertes et sur la dernière heure de cotation revenir dans les positifs. Finalement, il clôture à 3 831 (+ 6 points), en hausse de 0,2%. Le Dow Jones reste dans les négatifs à 30 967 (- 129 points), en baisse de 0,4%. Par contre, l'indice Nasdaq profite d'un « effet taux longs » et bondit de 1,8% à 11 322 (+ 194 points). Le VIX est en hausse de 3,2% à 27,5. Huit des onze principaux secteurs du S&P 500 ont décliné, dont celui de l'énergie qui a plongé à un plus bas de cinq mois alors que les craintes d'une récession ont assombri les perspectives pour la demande de pétrole. Les valeurs de croissance, et plus particulièrement technologiques, connaissent des hausses importantes : PayPal (+ 4,2%), Airbnb (+ 5,0%) ou

Uber (+ 5,5%), de même que les géants de la tech, comme Amazon (+ 3,6%), Alphabet (+4,4%), en passant par Meta (+ 5,1%). Même Tesla (+ 2,6%) est en hausse alors que le groupe a publié des chiffres trimestriels de ventes décevants. Élément étonnant, les craintes de récession n'ont pas profité aux valeurs traditionnellement « défensive ». Le câblo-opérateur Comcast (- 0,4%), le groupe agroalimentaire Kraft Heinz (- 1,4%) et Procter & Gamble (- 1,0%) ont ainsi tous fini en baisse. Les investisseurs ont encore des craintes sur la consommation. Face à un pouvoir d'achat contraint, les ménages concentreraient leur consommation sur les biens et services « essentiels », délaissant les marques et les dépenses discrétionnaires. Sans surprise, les plus fortes baisses sont au niveau des valeurs pétrolières et minières. Les pétrolières Marathon Oil (- 6,3%) et ConocoPhillips (- 7,0%), mais aussi l'aciériste US Steel (- 5,0%), la mine Freeport McMoRan (- 6,6%) ou la maison de courtage de matières premières agricoles Archer-Daniels-Midland (- 5,3%) ont tous clôturé en forte baisse. Les valeurs bancaires ont été pénalisées par le recul des taux longs : - 1,0% pour BoA ou - 0,6% pour Citigroup.

Exxon Mobil (- 3,1%) a annoncé que l'augmentation des marges sur les ventes de carburant et de brut pourrait générer un bénéfice record au deuxième trimestre, de 16 Mds \$. Warner Bros Discovery (+ 1,3%), selon des informations du magazine Variety, va cesser la production de contenus originaux dans plusieurs pays d'Europe pour son service de vidéo à la demande HBO Max. Sont concernés les pays nordiques (Danemark, Suède, Norvège, Finlande), l'Europe centrale, les Pays-Bas et la Turquie. Le géant américain du divertissement explique ce choix par les difficultés de croissance après la fusion entre Warner Bros et Discovery et par un objectif de réduction de coûts de trois milliards de dollars. Tesla (+ 2,6%) a annoncé que ses livraisons avaient diminué d'un trimestre à l'autre pour la première fois en plus de deux ans. Cette baisse de 17,9% à 254 695 unités (contre 310 000 au premier trimestre), est liée à l'impact des restrictions sanitaires en Chine sur sa production et sa chaîne d'approvisionnement, sa plus grande usine, située à Shanghai, ayant dû fermer ses portes.

Asie

Les craintes de récession pénalisent aussi les marchés actions asiatiques, ce matin. De plus, les investisseurs asiatiques réagissent négativement aux annonces de nouvelles mesures de tests massifs à Shanghai. La découverte de plusieurs lieux de contamination dans plusieurs villes chinoises pourrait rapidement pénaliser le récent rebond de l'économie. Les valeurs pétrolières sont délaissées ce matin. L'indice Nikkei est en chute de 1,1% et les marchés chinois sont aussi en baisse : - 1,8% pour Hong Kong ou - 1,5% pour Shanghai. La bourse australienne recule de 0,4% et la Kospi de 1,5%.

Sur le marché japonais, les actions des sociétés commerciales japonaises Mitsui & Co et Mitsubishi Corp sont en chute, perdant plus de 4% ce matin. L'ancien président russe Dmitry Medvedev a fait des commentaires menaçant la perte de l'approvisionnement en pétrole et en gaz du Japon. Commentant la proposition faite par le Premier ministre japonais Fumio Kishida ce week-end de plafonner le prix du pétrole russe à environ la moitié de son niveau actuel, M. Medvedev a déclaré sur les médias sociaux que le Japon « n'aurait ni pétrole ni gaz russe, et ne participerait pas non plus au projet Sakhaline-2 LNG ». Mitsui et Mitsubishi détiennent des participations de 12,5% et 10%, respectivement, dans le projet Sakhaline-2.

La banque centrale des Philippines pourrait relever ses taux d'intérêt de 100 pb de base supplémentaires cette année a déclaré son gouverneur, ce matin, après que l'inflation a atteint un niveau record de près de quatre ans en juin, principalement en raison de la hausse des prix des denrées alimentaires et des carburants. La banque centrale a augmenté son taux d'intérêt de référence de

50 pb au total depuis le début de l'année, et une hausse cumulée de 100 pb portera le taux à 3,5 %. Son prochain examen de la politique monétaire aura lieu le 18 août.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Le retour des craintes autour d'une récession a, mécaniquement, induit des arbitrages en faveur du marché obligataire et alimenté une hausse record du dollar. Les craintes des investisseurs sont alimentées par des enquêtes S&P Global mitigées sur l'Europe, des éléments géopolitiques, notamment avec le début des démarches d'adhésion à l'OTAN de la Suède et de la Finlande qui va envenimer les relations entre l'Est et l'Ouest, alors que les opérations militaires s'intensifient en Ukraine, et une violente chute des cours des matières premières, notamment du pétrole. Les investisseurs ont aussi réduit leurs anticipations les hausses de taux de la BCE vu les risques grandissant de récession dans la région. Les anticipations d'inflation reculent rapidement sur la zone euro.

Tous ces éléments sont, naturellement, positifs pour le marché obligataire. Les OAT à 10 ans effacent 14 pb et reviennent à 1,79%. Les Bunds perdent 16 pb à 1,194% et les BTP italiens 8 pb à 3,265%. Les Bonos espagnols clôturent à 2,286% (- 13,5 pb). Les T-Bonds américains ont reculé de 11 pb à 2,795%, les taux à 30 ans se détendent de - 11,5 pb vers 3,015%. L'inversion de la courbe des taux américains persiste avec le 2 ans à 2,81%, le 3 ans à 2,807% et le 5 ans à 2,802%. Les *Gilts* se détendent de 12 pb vers 2,068% alors que la BoE se montre alarmistes sur les risques économiques et demande que les banques britanniques se montrent prudentes et provisionnent correctement leurs risques.

Mais ce *flight to quality* se traduit aussi par des sorties de capitaux de la zone euro. Sur le marché des changes, la devise européenne est lourdement sanctionnée par des craintes de récession en Europe sur la fin de l'année. L'euro connaît un plus bas annuel sur la séance d'hier, et s'effondre en quelques heures de - 1,7% vers 1,0240 (au plus bas depuis 21 ans, soit mi-décembre 2002). La devise européenne pourrait rapidement passer sous la zone de la parité (le prochain support est à 0,993 \$). Finalement, à la clôture de Wall Street, l'euro se repliait de 1,50% à 1,0266 \$, signant sa plus forte baisse quotidienne depuis début 2020 et le début de la pandémie de Covid-19. Depuis le début de l'année, la devise européenne a perdu plus de 9% face au billet vert. Par rapport au dollar, « devise refuge », d'autres devises souffraient comme la livre britannique (- 1,3% à 1,1956 \$) qui évoluait à un niveau inobservé depuis 2020.

Pétrole et matières premières

Les cours du pétrole ont connu un violent plongeon sur la séance d'hier. Les craintes d'une récession dans les pays consommateurs de brut, qui pourraient détruire la demande, l'emportant largement sur les inquiétudes quant aux perturbations de l'offre, entraînant dans leur chute les métaux de base. La réaction a été violente, comme sur les changes, à la publication des enquêtes PMI de S&P Global. Le baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en septembre, chute de 9,0% à 103,23 \$, après avoir perdu de près de 10%. Le WTI, pour livraison en août, chute de 8,5% à 99,24 \$, glissant sous les 100 \$ le baril. Toutefois, symboliquement, il est revenu au-dessus des 100 \$ ce matin en Asie. En passant sous la barre des 100 \$ durant la séance américaine, le pétrole a franchi un important « seuil psychologique ». Déjà des économistes américains mettent en avant des scénarios négatifs sur l'économie Mondiale et donc sur la demande de pétrole. Dans un scénario de récession, les analystes de Citi évoquent même des prix du pétrole qui tomberaient à 65 \$ le baril d'ici à la fin de l'année, puis à 45 \$ en l'absence d'intervention de l'OPEP+. L'autre source

d'inquiétude est liée à la demande chinoise alors que des signes de retour du Covid-19 sont visibles. Le ministère chinois de la Santé chinois a fait état mardi de 335 nouveaux cas positifs à l'échelle nationale et le pays imposant une politique de tolérance zéro vis-à-vis de la maladie, les autorités ont lancé une nouvelle série de tests PCR obligatoires dans la plupart des districts de Shanghai. Enfin, le gouvernement norvégien est intervenu pour mettre fin à une grève dans le secteur pétrolier, ont déclaré un dirigeant syndical et le ministère du travail, mettant fin à une impasse qui aurait pu aggraver la pénurie d'énergie en Europe. La grève aurait réduit les exportations quotidiennes de gaz de 1 117 000 barils équivalent pétrole (bep), soit 56 % des exportations quotidiennes de gaz, tandis que 341 000 barils de pétrole auraient été perdus.

Mais, pour le moment, les tensions sur l'offre persistent ! Plus de 5 millions de barils de pétrole qui faisaient partie d'une libération historique des réserves pétrolières d'urgence des Etats-Unis visant à faire baisser les prix du carburant domestique ont été exportés vers l'Europe et l'Asie le mois dernier. L'exportation de pétrole brut et de carburant atténue l'impact des mesures prises par le président américain Joe Biden pour faire baisser les prix records à la pompe. Environ 1 million de barils par jour sont libérés de la réserve stratégique de pétrole (SPR) jusqu'en octobre. Le SPR a atteint le mois dernier son niveau le plus bas depuis 1986. Le quatrième plus grand raffineur de pétrole américain, Phillips 66, a expédié environ 470 000 barils de brut du site de stockage du SPR de Big Hill au Texas vers Trieste, en Italie, selon les données des douanes américaines. Trieste abrite un oléoduc qui envoie du pétrole aux raffineries d'Europe centrale. Atlantic Trading & Marketing (ATMI), une branche de la major pétrolière française TotalEnergies, a exporté 2 cargaisons de 560 000 barils chacune, selon les données. Des cargaisons de brut SPR étaient également destinées aux Pays-Bas et à une raffinerie de Reliance en Inde. Une troisième cargaison se dirigeait vers la Chine. Les stocks de brut américains sont les plus bas depuis 2004 alors que les raffineries fonctionnent presque à plein régime. Les raffineries de la côte américaine du Golfe du Mexique avaient un taux d'utilisation de 97,9 %, le plus élevé depuis trois ans et demi.

Le secrétaire général de l'OPEP, Mohammad Barkindo, a déclaré mardi que l'industrie était « assiégée » en raison d'années de sous-investissement, ajoutant que les pénuries pourraient être atténuées si des approvisionnements supplémentaires en provenance d'Iran et du Venezuela étaient autorisés. L'ancien président russe Dmitri Medvedev a également averti qu'une proposition rapportée du Japon visant à plafonner le prix du pétrole russe à environ la moitié de son niveau actuel entraînerait une baisse significative du pétrole sur le marché et pousserait les prix au-dessus de 300 à 400 \$ le baril.

Les craintes d'une récession mondiale ont continué également de prédominer sur les marchés des métaux industriels, notamment le cuivre. Pour la première fois depuis 17 mois, le cuivre s'est échangé sous la barre des 8 000 \$ la tonne, dévissant de 21% depuis le début de l'année. Mardi, il a touché les 7 627 \$ la tonne.



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.