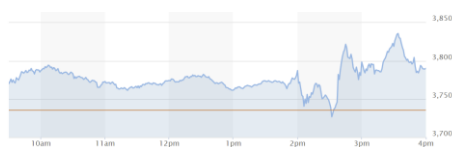


Des marchés rassurés, pour le moment...

- **S&P 500 : 3 790 (+ 1,5%) / VIX : 29,62 (- 9,4%)**
- **Dow Jones : 30 669 (+ 1,0%) / Nasdaq : 11 099 (+ 2,5%)**
- **Nikkei : 26 633 (+ 1,2%) / Hang Seng : 21 223 (- 0,4%) / Asia Dow : + 0,7%**
- **Pétrole (WTI) : 116,09 \$ (+ 0,7%)**
- **10 ans US : 3,327% / €/€ : 1,0441 \$ / S&P F : + 0,3%**

(À 6h30 heure de Paris, Source : Marketwatch)

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

Comme toujours, les indices américains n'ont pas bougé sur une grande partie de la séance, dans l'attente des annonces de la banque centrale américaine. L'indice S&P 500 a ouvert en hausse et fluctué entre 3 750 et 3 800, en attendant le communiqué du *FOMC*. La réaction première a été négative à l'annonce de la hausse de 75 pb, passant ponctuellement dans les négatifs, avant de fortement rebondir et dépasser les 3 800 points. Finalement, l'indice S&P 500 clôture sous ce seuil, à 3 790 (+ 54 points), en hausse de 1,5%. Le Dow Jones progresse de 1,0% à 30 668 (+ 304 points), et l'indice Nasdaq s'envole de 2,5% à 11 099 (+ 271 points). Le VIX chute de 9,4% à 29,6. Cette réaction positive, au moins à court terme, des investisseurs pourraient s'expliquer par le fait que Jerome Powell a déclaré en conférence de presse qu'une hausse des taux d'intérêt de 50 pb ou 75 pb était possible en juillet, mais qu'une hausse de 75 pb de base ne devrait pas devenir la « norme ». Il a réaffirmé aussi que la volonté de la banque centrale n'était pas de créer une récession, même s'il sera difficile de « combattre » l'inflation sans pénaliser le marché du travail... Mais, globalement, les mots de M. Powell semblent avoir rassuré les investisseurs américains même si, sur le fond, le manque de visibilité de la banque centrale sur sa politique monétaire dans les prochains mois est, selon nous, inquiétant... ce « vote de confiance » dans le discours de M. Powell est loin d'être solide pour nous... Tous les secteurs du S&P 500, sauf l'énergie, sont en hausse sur la séance d'hier, notamment, les dépenses de consommation cycliques (+ 3,0%), suivi du secteur de la communication (+ 2,4%) et de l'immobilier (+ 2,3%). Des titres, notamment dans la distribution, avaient chuté en début de semaine, ont rebondi fortement, comme le vendeur de voitures en ligne Carvana (+ 16,8%) ou celui de nourriture pour animaux Chewy (+ 8,1%).

Baidu (2,9%) est en pourparlers pour vendre sa participation majoritaire dans iQIYI Inc, la plate-forme de vidéo en ligne pour environ 7 Mds \$ selon Reuters. Hertz (5,1%) a annoncé un nouveau programme de rachat d'actions de 2 Mds \$. Nucor (+ 2,4%) prévoit des résultats records en raison d'une demande robuste. Le sidérurgiste américain prévoit un bénéfice par action pour le trimestre clos le 2 juillet compris entre 8,75 et 8,85 \$, contre 5,04 \$ il y a un an. Au trimestre précédent, 8,11 \$ attendus par le consensus. Le Tribunal de l'Union Européenne, deuxième plus haute cour de justice en Europe, annule la décision de la Commission infligeant à Qualcomm (0,6%) une amende d'environ un milliard €. Il a constaté que plusieurs irrégularités procédurales ont affecté les droits de la défense et infirme l'analyse menée par la Commission du comportement reproché à cette société. Elle était accusée d'abus de position dominante sur le

marché mondial des chipsets compatibles avec la norme Long Term Evolution (LTE). Ford Motor (+ 0,6%) rappelle 2,9 millions de véhicules en raison d'un dysfonctionnement les empêchant de passer à la vitesse voulue, a déclaré la National Highway Traffic Safety Administration, l'agence américaine chargée de la sécurité routière. Pfizer (+ 1,2%) a annoncé qu'il allait interrompre le recrutement en vue d'un essai clinique sur son antiviral contre le COVID-19, Paxlovid, chez les patients présentant un risque normal après qu'une étude a montré que le traitement n'était pas efficace pour réduire les symptômes dans ce groupe. Warner Bros Discovery (+ 6,2%) envisage de supprimer près de 1 000 emplois, soit 30% de ses effectifs, dans son équipe de commerciaux en publicité. Roblox (+ 10,6%), la plate-forme de jeu vidéo a annoncé un avertissement sur ses réservations en mai, une mesure équivalente au chiffre d'affaires, lié à la vigueur du dollar. L'action Boeing (+ 9,5%) a profité de l'annonce de la compagnie China Southern Airlines de vols d'essai avec un 737 MAX pour la première fois depuis mars, laissant supposer un retour en service de cet appareil en Chine alors que la demande rebondit.

Asie

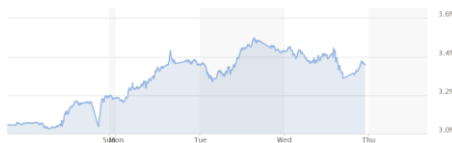
Dans le sillage de Wall Street, les marchés asiatiques réagissent globalement positivement aux annonces de la banque centrale américaine. Hormis le Hang Seng en baisse de 0,4%, le vert domine avec une forte hausse de l'indice Nikkei de 1,2%. Les titres des grands constructeurs automobiles japonais, très dépendants de la santé du marché américain, sont en forte hausse. Les investisseurs nippons semblent espérer que l'économie américaine évite un *hard landing*. Toyota bondit, notamment, de 4,2%, Honda de 2,8% et Nissan de 3,6%. Du côté du pétrole, le WTI connaît un rebond et sur le marché des changes, le dollar se redresse par rapport au yen, autour des 134,18 yens. Le billet vert avait sensiblement reculé jeudi par rapport à la monnaie japonaise.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Le dollar a connu, dans un premier temps, une réaction positive à l'annonce de la banque centrale avant de se replier tout aussi brutalement durant la conférence de presse de M. Powell. D'après les commentaires dans la presse financière, les cambistes regrettent un discours jugé « trop modéré ». Mais, les opérateurs ont, peut-être, essentiellement été déçus par le fait que le président de la Réserve fédérale n'ait pas donné plus de gages sur la trajectoire de la politique monétaire américaine. Ils ont pris leurs bénéfices sur le dollar... Durant les minutes qui ont suivi l'annonce d'un relèvement de 75 pb, le billet vert a accéléré au point de frôler son plus haut niveau depuis 2017 face à l'euro. Mais, à la clôture de Wall Street, l'euro gagnait 0,3%, à 1,0451 \$ pour un euro, après être descendu jusqu'à 1,0359 \$. Le dollar, perdait même 1,3% face au yen et 1,5% face à la livre sterling. Les marchés de future sur Fed funds estiment désormais à 60% la probabilité d'une nouvelle hausse de 75 pb lors de la prochaine réunion de la Fed, en juillet, contre 100% avant la conférence de presse.

La journée d'hier était chargée avec une réunion extraordinaire de la BCE, programmée dans l'urgence, pour calmer les tensions intra-européennes sur les marchés obligataires et la décision de la banque centrale américaine de monter ses taux directeurs de 75 pb. Même si la BCE n'a fait aucune annonce détaillée (cf. ci-dessous), son initiative a été positive pour les marchés obligataires européens. Les taux longs se sont fortement détendus après le communiqué de la BCE : l'OAT à 10 ans efface – 16 pb à 2,2%, le Bund allemand recule de – 1 pb vers 1,63%, les BTP italiens passent de 4,22% à 3,92% soit presque – 34 pb de baisse (et jusqu'à – 40 pb en séance). Du côté des Etats-Unis, le 10 ans américain a fait du yo-yo. Evoluant autour des 3,4% en attendant la décision de la banque centrale, il est tombé sur un plus bas à 3,289% durant la conférence

de presse de M. Powell. Il a rassuré les investisseurs sur la volonté de la banque centrale de lutter contre l'inflation. Mais, ce matin, les taux à 10 ans américains remontent vers les 3,36%, et pourraient finalement revenir vers les 3,40% ! Outre-Manche, les Gilts se détendent de - 12 pb vers 2,472% (2,4050% au plus bas).

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

L'annonce d'une hausse de 75 pb n'a pas rassuré les investisseurs sur le marché pétrolier. Le WTI, pour livraison en juillet, a chuté de 3,0%, pour clôturer à 115,31 \$ alors que le Brent de la mer du Nord, pour livraison en août, a limité ses pertes et abandonné « seulement » 2,2%, à 118,51 \$. Le marché a vendu massivement la décision de la banque centrale car la hausse de 75 pb (et celles à venir) sont favorables au dollar. Une hausse du dollar affaiblit mécaniquement la demande des pays importateurs de pétrole hors de la zone dollar. De plus, les investisseurs ont aussi utilisé ces annonces pour accélérer leurs prises de bénéfices, après une longue séquence de hausses sur les cours du pétrole. Ce mouvement de correction ne semble pas durable.

Parmi les autres éléments négatifs, le bureau national des statistiques chinois (NBS) a annoncé que les volumes traités par les raffineries chinoises avaient chuté en mai sur un an (-11%), signe de l'effet des restrictions sanitaires sur l'activité économique et la demande d'énergie. Mais, le marché a aussi pris en compte l'annonce de la nouvelle ponction record des réserves stratégiques américaines de brut la semaine dernière, qui a atteint 7,7 millions de barils, selon les chiffres publiés par l'Agence américaine d'information sur l'énergie (EIA). Même si les stocks commerciaux ont augmenté de 1,9 million de barils alors que le marché attendait une contraction de 2,2 millions, les réserves totales de pétrole aux Etats-Unis ont bien diminué de 5,8 millions de barils en comptant les réserves stratégiques. La production américaine a légèrement augmenté, pour la première fois depuis plus d'un mois, au niveau mondial, les producteurs semblent incapables de rattraper la demande. Joe Biden a réclamé aux groupes pétroliers « une action immédiate » pour augmenter la production de pétrole aux Etats-Unis... Les stocks d'essence ont reculé de 0,71 million de barils. Le marché tablait sur une hausse de 1,066 million après - 0,812 million la semaine précédente. Les stocks de produits distillés ont augmenté de 0,725 million de barils contre un consensus de 0,292 million après +2,592 millions la semaine précédente.

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit que la demande pétrolière mondiale va pour la première fois dépasser les niveaux d'avant la pandémie de Covid l'an prochain, tirée par la Chine : « La consommation va surpasser les niveaux pré-pandémie pour la première fois, à 101,6 millions de barils par jour (mb/j) en 2023. (...) Une grande partie de cette probable accélération résulte d'une reprise robuste de la demande chinoise, faisant suite aux graves perturbations liées au Covid-19 en 2022 ». Cela fera plus que compenser un ralentissement du côté des pays développés de l'OCDE. Pour 2022, elle prévoit une demande mondiale de 99,4 mb/j, légèrement revue en hausse par rapport au mois dernier en raison d'une croissance plus forte que prévue en mars et avril. Cela reste 1 mb/j au-dessous des niveaux de 2019. La forte reprise du trafic aérien soutient la demande pétrolière à moyen-terme. Côté offre, l'AIE prévoit que les pays hors de l'alliance OPEP+ vont dominer la croissance pour le restant de l'année et 2023. Elle cite notamment les Etats-Unis, suivis de la Norvège, du Brésil, du Canada ou du Guyana. Pour ce qui concerne l'OPEP+, l'offre totale annuelle pourrait baisser en 2023 avec les embargos et les sanctions affectant les volumes en provenance de Russie et des producteurs hors du Moyen-Orient qui souffrent d'une poursuite de leur déclin.

Les « news Market Mover »

- La réunion extraordinaire de la BCE a permis à la banque centrale de réaffirmer une utilisation « flexible » des réinvestissements des obligations arrivant à maturité au sein de son portefeuille obligataire PEPP. Les services de la BCE vont aussi accélérer leur réflexion sur la création d'outils anti-fragmentation du marché obligataire européen.
- Pour Fabio Panetta, membre du directoire de la BCE, a une action sur le front de la fragmentation n'est pas en contradiction avec la mise en œuvre de la politique monétaire. Gabriel Makhoulf, président de la banque centrale Irlandaise, estime la banque centrale pourrait augmenter les taux d'intérêt de plus de 25 pb septembre.
- Violent recul des flux des non-résidents, notamment de la Chine, sur la dette fédérale américaine. Un mouvement durable ?

A peine 5 jours après la réunion du 9 juin, la BCE a été contrainte de réaffirmer sa volonté de combattre la « fragmentation » du marché obligataire européen (353 pb de *spread* entre le Bund et le BTP italien mardi soir). Le conseil de direction de la BCE a répété qu'il appliquera de manière souple ses réinvestissements des remboursements arrivant à échéance dans le portefeuille PEPP. En outre, **le conseil de la BCE a décidé de charger les comités compétents de l'Eurosystème, ainsi que les services de la BCE, « d'accélérer l'achèvement de la conception d'un nouvel instrument anti-fragmentaire pour examen par le conseil »**. Sur le fonds la BCE ne fait aucune annonce détaillée, mais elle montre qu'elle ne reste pas insensible à l'écartement des *spreads* obligataire et promet de « nouveaux outils ». Mais, elle n'efface pas une image inquiétante : les membres du Board n'avaient pas anticipé une réaction aussi violente des marchés obligataires à l'annonce de l'arrêt des achats obligataires de la BCE. Selon Reuters, lors de leur réunion du 9 juin, ils n'ont même pas abordé ce risque. Clairement, Mme Lagarde & Co ont sous-estimé les risques.

Agir pour prévenir une fragmentation des conditions financières au sein de la zone euro est nécessaire pour ramener l'inflation vers l'objectif de 2% de la BCE, a déclaré **Fabio Panetta, qui était le premier membre du conseil des gouverneurs à s'exprimer après la réunion d'urgence de la BCE. Interrogé à ce sujet par la présidente de la Commission des Affaires économiques et monétaires du Parlement européen, Fabio Panetta, qui est membre du directoire de la BCE, a souligné que « l'action sur le front de la fragmentation n'est pas en contradiction avec la mise en œuvre de la politique monétaire. Au contraire, c'est une condition nécessaire pour ramener l'inflation à 2% »**. Le responsable a expliqué que « dans notre phase de normalisation [...], nous pourrions constater en cours de route que les marchés financiers réagissent de manière excessive ». Or « si les marchés financiers réagissent de manière excessive, cela pourrait signifier que nous sommes incapables de mener notre politique monétaire, d'ajuster notre position. Et cela est nécessaire pour ramener l'inflation à 2% », a-t-il martelé. De son côté, **Gabriel Makhoulf, responsable de la politique de la BCE et président de la banque centrale Irlandaise, a déclaré que si la banque doit augmenter les taux d'intérêt de plus de 25 pb septembre**, cela peut être plus ou moins de 50 pb ! « Je sais que certaines personnes ont pris le langage que cela pourrait être plus, cela signifie que cela va être 50 pb, mais pour éviter tout doute, plus signifie plus que 25 pb. Cela pourrait être 26 ou cela pourrait être 51 ou autre chose », a déclaré Makhoulf. Il a également qualifié de « très bonne discussion » une rare réunion non programmée des responsables politiques de la BCE, mercredi, au cours de laquelle ils ont décidé de concevoir un nouvel outil pour aider les membres endettés de la zone euro.

Les avoirs de la Chine en obligations du Trésor américain ont chuté en avril à leur plus bas niveau depuis mai 2010, selon des données publiées par le Trésor américain. Les investisseurs chinois ont probablement réduit leurs positions en raison de la chute des cours obligataires américains, ou, élément plus inquiétant, potentiellement, par défiance sur la dette américaine, après les sanctions contre la Russie. Les avoirs de la banque centrale de Russie ont été gelés par les occidentaux, une action qui pourrait faire peur à Pékin en cas de tensions politiques autour de Taïwan. **Les avoirs chinois ont chuté à 1 003 Mds en avril, soit une baisse de 36,2 Mds \$ par rapport aux 1 039 Mds \$ du mois précédent,** selon les chiffres du département du Trésor américain. Le stock de *Treasuries* de la Chine en mai 2010 était de 843,7 Mds \$. Cette réduction des avoirs du Trésor pourrait également avoir eu pour but de diversifier les avoirs en devises de la Chine. Les ventes chinoises ont contribué à une baisse de l'ensemble des avoirs étrangers en bons du Trésor en avril expliquant en partie la hausse des taux à 10 ans américains : ils ont commencé le mois d'avril avec un taux de 2,3895 %, et ont bondi d'environ 55 pb pour atteindre 2,9375 % à la fin du mois. **Les avoirs du Japon en bons du Trésor américain ont encore diminué en avril, pour atteindre leur plus bas niveau depuis janvier 2020,** dans un contexte de baisse persistante du yen par rapport au dollar, ce qui a peut-être incité les investisseurs japonais à vendre des actifs américains pour profiter du taux de change. Les avoirs japonais sont tombés à 1 218 Mds \$ en avril, contre 1 232 Mds \$ en mars. Le Japon est resté le plus grand détenteur non américain de *Treasuries*. Dans l'ensemble, les avoirs étrangers en *Treasuries* ont reculé de 7 455 Mds \$, le plus bas depuis avril 2021, contre 7,613 Mds \$ en mars. Sur la base des transactions, les *Treasuries* américains ont connu des sorties nettes de capitaux étrangers de 1 152 Mds \$ en avril. **Il s'agit de la première sortie de capitaux depuis octobre 2021.** Dans les autres classes d'actifs, les étrangers ont vendu des actions américaines en avril pour un montant de 7,1 Mds \$, contre des sorties nettes de 94,338 Mds \$ en mars, soit le plus important chiffre depuis au moins janvier 1978, date à laquelle le département du Trésor a commencé à tenir compte de ces données. Les investisseurs étrangers ont vendu des actions pendant quatre mois consécutifs. En revanche, les obligations de sociétés américaines ont enregistré des entrées en avril de 22,587 Mds \$, contre 33,38 Mds \$ en mars, soit les plus importantes depuis mars 2021. Les étrangers ont été des acheteurs nets d'obligations de sociétés américaines pendant quatre mois consécutifs. Les résidents américains, quant à eux, ont diminué leurs avoirs en titres étrangers à long terme, avec des ventes nettes de 36,7 Mds \$.



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 Prudenciel 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.