

Une surréaction des banquiers centraux ou des marchés ?

- **S&P 500 : 3 667 (- 3,3%) / VIX : 32,95 (+ 11,2%)**
- **Dow Jones : 29 927 (- 2,4%) / Nasdaq : 10 646 (- 4,1%)**
- **Nikkei : 26 045 (- 1,5%) / Hang Seng : 21 071 (+ 1,1%) / Asia Dow : - 1,0%**
- **Pétrole (WTI) : 116,90 \$ (- 0,6%)**
- **10 ans US : 3,235% / €/€ : 1,0526 \$ / S&P F : + 0,9%**

(À 7h35 heure de Paris, Source : Marketwatch)

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

Encore une violente correction des indices actions américains, mais sans volatilité *intraday*, face à une actualité plus pauvre. L'indice S&P 500 a ouvert en baisse de plus de 2%, sous les 3 700, et fluctué entre 3 650 et 3 700. Il clôture la journée à 3 667 (- 123 points), en chute de 3,3%. Le Dow Jones est en baisse de 2,4% à 29 927 (- 741 points) et, naturellement, le Nasdaq connaît la correction la plus violente : - 4,1% à 10 646. Les géants technologiques ont mené le repli, de Meta (- 5,0%) à Apple (- 4,0%), en passant par Microsoft (- 2,7%) et Alphabet (- 3,4%). Parmi les rares valeurs en hausse, ce sont essentiellement des valeurs défensives, comme Walmart (+ 1,0%), Johnson & Johnson (+ 0,1%) ou Procter & Gamble (+0,6%). Les onze principaux secteurs du S&P 500 sont en baisse, le secteur de la consommation surperformant toutefois le marché. Le VIX est en hausse de 11,2% à 33. Après la banque centrale américaine, la *BoE* (1,25%), la *BNS* (- 0,25%), la banque centrale du Brésil (13,25%) ... ont relevé leurs taux directeurs sur les dernières 24h. Naturellement, ces durcissements, parfois violents, relancent les anticipation de ralentissement de l'économie Mondiale dans les prochains mois. Le retrait de liquidité sur les marchés obligataires, violent, pourrait aussi alimenter une forte hausse des taux longs, pénalisant les valeurs de croissance. La morosité ambiante a été alimentée par une série de mauvais indicateurs, en premier lieu l'indice d'activité manufacturière dans la région de Philadelphie, qui a montré une contraction en juin (-3,3 points). Dernier signal négatif, la baisse des mises en chantier aux Etats-Unis, qui sont ressorties à un niveau inférieur aux attentes.

McDonald's (- 1,6%) a accepté de payer 1,25 Md € en France pour éviter des poursuites pénales pour fraude fiscale entre 2009 et 2020, selon un accord validé par le président du tribunal judiciaire de Paris. Ce juge a validé le paiement par McDonald's d'une amende d'intérêt public de 508 millions €. McDonald's avait également approuvé en mai le versement de 737 millions € à l'administration fiscale pour régler son impôt sur les sociétés éludé par ce schéma de fraude fiscale. Le groupe McDonald's évite ainsi un procès dans l'Hexagone et solde son litige tant avec l'administration fiscale qu'avec le ministère public. La justice française soupçonne l'enseigne, dans le collimateur du fisc depuis 2014, d'avoir diminué artificiellement à partir de 2009 ses bénéfices en France au moyen de redevances pour l'exploitation de la marque McDonald's versées à sa maison-mère européenne basée au Luxembourg.

Kroger Co (- 2,1%) a relevé ses prévisions de bénéfices pour 2022, anticipant sur une demande soutenue pour ses produits d'épicerie et ses produits ménagers essentiels malgré un environnement inflationniste. Comme les Américains donnent la priorité aux dépenses alimentaires et aux articles ménagers essentiels, un changement typique en période de ralentissement économique, Kroger estime qu'il ne sera pas obligé de recourir à des rabais importants pour écouler ses stocks. La chaîne de supermarchés américaine prévoit un bénéfice par action dans une fourchette de 3,85 à 3,95 \$ pour 2022 (vs 3,75/3,85 \$ précédemment) et 3,85 \$ pour le consensus des analystes. La société prévoit également que les ventes ajustées à magasins comparables augmenteront de 2,5% à 3,5% en 2022, par rapport à sa fourchette précédente de 2% à 3% et à 3,2% attendus. Les ventes des magasins comparables, hors carburant, ont grimpé de 4,1 % au premier trimestre, alors que les estimations prévoient une hausse de 4,2 %.

Testla (- 8,5%) a augmenté les prix de vente de tous ses modèles de voitures aux Etats-Unis alors que les problèmes dans la chaîne d'approvisionnement mondiale persistent. Revlon (- 13,3%) s'est placé sous la protection du Chapitre 11 de la loi américaine sur les faillites. Le fabricant de cosmétiques a rencontré des difficultés ces dernières années à rivaliser avec de nouveaux acteurs axés sur la vente en ligne. Abbott Laboratories (- 2,6%) a déclaré avoir suspendu la production de son lait pour bébé EleCare après que de violentes tempêtes et de fortes pluies dans le sud-ouest du Michigan ont inondé des zones de son usine de la ville de Sturgis. Boeing (- 0,3%) a dit être parvenu à contourner pour le moment un problème sur sa chaîne d'approvisionnement qui avait freiné la production et les livraisons du 737 MAX le mois dernier. Walmart (+ 1,0%). a déclaré qu'il allait augmenter le salaire horaire moyen à plus de 20 \$ pour ses plus de 36 000 employés des pharmacies Walmart et Sam's Club à partir de cette semaine. La société a déclaré que les nouveaux travailleurs en pharmacie peuvent obtenir des augmentations qui peuvent ajouter jusqu'à 4 \$ à leur salaire de base initial sur quatre ans.

L'Administration fédérale de l'aviation américaine (FAA) a exhorté les dirigeants des grandes compagnies aériennes des Etats-Unis à agir rapidement face aux risques liés au déploiement de la cinquième génération de la technologie sans fil 5G afin d'éviter d'éventuelles perturbations dans les principaux aéroports.

Asie

Le rouge domine ce matin en Asie, dans le sillage de Wall Street, mais les indices chinois se distinguent. L'indice Nikkei est en baisse de 1,4%. Le ministre japonais des Finances, Shunichi Suzuki, a déclaré, ce matin, qu'il y avait eu un affaiblissement « rapide » du yen récemment dangereux et que Tokyo surveillait de près les mouvements du marché avec un sentiment « d'urgence plus fort ». Lors d'une conférence de presse, M. Suzuki a également déclaré qu'il espérait que la BoJ continuerait à faire des efforts pour atteindre son objectif d'inflation de 2 % de manière stable et durable. De fait, ce matin, sans surprise, la BoJ a annoncé un *statu quo* sur sa politique monétaire. Les taux directeurs sont inchangés à - 0,1% et l'objectif sur le 10 ans japonais reste inchangé avec des achats illimités si ces taux longs dépassent les 0,25%. Dans son communiqué la BoJ indique qu'elle prendra « sans hésitation » des mesures supplémentaires pour soutenir l'économie et les taux longs et court resteront sur leur niveau actuel ou plus bas dans les prochains mois. Certes, elle indique « surveiller attentivement » l'impact des mouvements de changes sur les prix domestiques. Mais, la faiblesse du yen ne semble pas devoir modifier l'orientation de sa politique monétaire. Sur l'économie, la BoJ observe une amélioration des exportations et de la production, à court terme, mais les contraintes du côté de l'offres sont un frein. Toutefois, l'économie japonaise devrait se redresser dans les prochains mois avec la levée des mesures sanitaires et une amélioration

dans les chaînes d'approvisionnement. L'inflation est proche de 2% avec la hausse des prix alimentaires et énergétiques, et les anticipations d'inflation remontent. Mais, la banque centrale anticipe une stabilisation de l'inflation sur les 2% avant de ralentir dans les prochains mois.

Les indices chinois sont dans le vert, avec + 0,9% pour Hong Kong et un gain de 0,3% pour Changhai. Par contre, le Kospi recule de 1,8% et le S&P/ASX perd 1,8%.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Le dollar a chuté fortement face aux principales devises. Le *Dollar Index*, qui avait atteint juste après l'annonce de la Fed un record depuis décembre 2002 à 105,79 points, chute de 1,4% à 103,66 points, sa plus forte chute en une séance depuis mars 2020. Le marché des changes s'attend à une attitude de la Fed encore plus belliciste à court terme. Les investisseurs pensent que s'ils veulent faire baisser l'inflation, ils ne pourront pas y parvenir sans faire approcher l'économie américaine de la récession. Ces perspectives de récession pénalisent lourdement le Dollar. Le yen et la livre montaient fortement (+1,4% à 132,06 yens et +1,5% à 1,2361 \$ pour une livre). Le franc suisse gagnait 3,20% à 0,9634 franc pour un dollar après une hausse surprise des taux directeurs de la BNS.

La volatilité du marché obligataire, sur la séance d'hier, a été forte. La hausse surprise des taux de la BNS a augmenté l'anxiété des investisseurs. Le marché obligataire en Europe n'aura connu que quelques heures d'embellie, avant de se dégrader de nouveau spectaculairement. Les taux à 10 ans allemands passent de 1,645 à 1,725% (avec un pic à 1,926%). Les l'OAT française à 10 ans remontent de 2,22% à 2,28%. Au niveau de l'Europe du Sud, les Bonos se tendent de 5 pb à 2,9055% après avoir culminé à 3,045%, les BTP italiens se stabilisent vers 3.89% après un test des 4,095%. Le *spread* avec le Bund se réduit à 217 pb de base, une légère amélioration par rapport aux 230 pb du milieu de la semaine. Seuls les T-Bonds résistent plus ou moins bien et se détendent de 6 pb à 3,33% contre 3,495%.

Pétrole

Les cours du pétrole ont légèrement baissé sur la séance d'hier, les inquiétudes concernant la croissance économique mondiale et l'incertitude sur les politiques monétaires finissent par peser sur ce marché. Les contrats à terme sur le pétrole brut Brent ont perdu 83 cents, soit 0,8 %, pour atteindre 118,98 \$ le baril, tandis que les contrats à terme sur le WTI sont tombés à 116,79 \$ le baril, en baisse de 80 cents, soit 0,7 %. L'Agence internationale de l'énergie a averti que la flambée des prix du pétrole et l'affaiblissement des prévisions économiques assombrissaient les perspectives de la demande future. Toutefois, les investisseurs sont également restés concentrés sur le resserrement de l'offre après l'annonce par les Etats-Unis de nouvelles sanctions contre l'Iran. De plus, un rebond de la demande chinoise et une augmentation saisonnière attendue de la demande de pétrole de l'OCDE en août militent pour une hausse des prix sur le troisième trimestre.

Les « news Market Mover »

- **L'Eurogroupe** plaide pour une discipline budgétaire des Etats de la zone pour aider la BCE à limiter la fragmentation du marché obligataire.
- **La BoE** veut un resserrement « progressif » de sa politique monétaire mais luttera « avec force » contre l'inflation.
- **La BNS** veut aussi sortir des taux négatifs !

Les ministres des Finances de la zone euro ont plaidé pour un retour à la discipline budgétaire afin d'aider la BCE à limiter le risque d'une nouvelle crise de la dette, dans un contexte dominé par une inflation forte, le ralentissement de la croissance et des tensions sur les marchés. « Tous les Etats membres doivent revenir à des finances publiques saines, nous devons réduire nos déficits et nous avons besoin d'une trajectoire fiable vers la réduction des dettes », a dit le ministre allemand, Christian Lindner, à la presse à son arrivée à la réunion. Il a minimisé le risque d'une fragmentation provoquée par le creusement des *spreads*. Son homologue autrichien, Magnus Brunner, n'était toutefois pas du même avis : « Nous sommes très inquiets » au sujet des *spreads* et des risques de fragmentation, a-t-il dit, avant de proposer une solution proche de celle prônée par Christian Lindner : « Mettez de l'ordre dans vos budgets ! » « Les règles doivent être les mêmes pour tous les Etats membres », a ajouté le ministre autrichien, une phrase qui peut être perçue comme une critique implicite de la volonté de la BCE d'adapter son action à la situation des pays les plus fragiles.

La Banque d'Angleterre (BoE) a annoncé un relèvement d'un quart de point de son taux d'intérêt directeur, sa cinquième hausse depuis décembre, et promis qu'elle agirait « avec force » si nécessaire face aux risques liés à l'inflation, qu'elle s'attend à voire dépasser 11% dans quelques mois. Le taux directeur britannique est désormais à son plus haut niveau depuis janvier 2009, à 1,25%. **La banque centrale a maintenu sa stratégie d'un resserrement progressif**, ce qu'elle justifie par la perspective d'une contraction de 0,3% de l'activité économique sur le trimestre avril-juin. La décision a été votée par six voix, trois membres du Comité de politique monétaire (MPC) s'étant prononcés pour une hausse d'un demi-point. Mais, le communiqué final indique « le Comité sera particulièrement à l'affût d'indications de pressions inflationnistes plus persistantes et, si nécessaire, il réagira avec force ». Dans son communiqué, la BoE note d'ailleurs que la livre est « particulièrement faible face au dollar américain ».

La Banque nationale suisse (BNS) a annoncé qu'elle resserrerait sa politique monétaire en relevant d'un demi-point, à -0,25%, son taux directeur et le taux appliqué aux avoirs à vue détenus auprès d'elle alors que les économistes anticipaient le maintien du statu quo. La BNS souhaite lutter contre un risque inflationniste persistant et qui s'étend dans les services et les biens. Et de prévenir qu'il « n'est pas exclu que de nouveaux relèvements de taux soient nécessaires dans un avenir proche pour stabiliser à moyen terme l'inflation ». L'inflation a atteint 2,9% en mai. « Sans le relèvement de taux décidé aujourd'hui, la prévision d'inflation serait nettement plus élevée », souligne la BNS. La Banque nationale est par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires appropriées.

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.