

## Le risque géopolitique s'éloigne mais les risques économiques persistent...

**S&P 500 : 4 155 (+ 1,6%) / VIX : 21,95 (- 8,3%)**

**Dow Jones : 32 813 (+ 1,3%) / Nasdaq : 12 668 (+ 2,6%)**

**Nikkei : 27 888 (+ 0,5%) / Hang Seng : 20 050 (+ 1,5%) / Asia Dow : + 0,8%**

**Pétrole (WTI) : 90,88 \$ (+ 0,2%)**

**10 ans US : 2,717% / €/€ : 1,0165 \$ / S&P F : - 0,1%**

(À 7h00 heure de Paris, Source : Marketwatch)

### Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

### Etats-Unis

Une séance très positive du côté de Wall Street. L'indice S&P 500 a ouvert en hausse, au-dessus des 4 100 points et monté tranquillement vers les 4 150, pour se stabiliser sur ce seuil sur la seconde partie de la séance. Il clôture à 4 155 (+ 64 points), en hausse de 1,6%. Le Dow Jones gagne 1,3% et l'indice Nasdaq s'envole de 2,6% à 12 668 (+ 319 points), profitant de publications positives de résultats d'entreprise, notamment de Paypal (+ 9,3%). Le VIX recule de 8,3% à 22. Les publications des sociétés au-dessus des attentes et le sentiment que les tensions diplomatiques entre les Etats-Unis et la Chine vont rapidement s'apaiser ont alimenté l'optimisme des investisseurs. Les données économiques étaient au-dessus des attentes, notamment l'ISM service qui offre une image de l'économie américaine très divergente de l'enquête *S&P Global*. La bonne nouvelle est que les deux enquêtes annoncent un net recul des pressions inflationnistes dans l'économie, permettant aux investisseurs de relativiser les discours un peu « faucon » de plusieurs membres de la banque centrale. Tous les secteurs du S&P 500 ont terminé dans le vert, sauf l'énergie alors que les cours du pétrole ont chuté de plus de 3% après une hausse inattendue des stocks de brut américain. Le secteur des technologies de l'information (+ 2,7%), des dépenses discrétionnaires (+ 2,5%) et les services de communication (+ 2,5%) sont en forte hausse, traduisant des anticipations plus positives sur l'économie et contredisant les mouvements du pétrole. Les grandes capitalisations du Nasdaq ont fini en forte hausse comme Apple (+ 3,8%), Meta (+ 5,4%) ou Amazon (+ 4,0%).

L'actualité des sociétés était encore très chargée avec de nombreuses publications de résultats. Electronic Arts (+ 3,4%) a annoncé un chiffre d'affaires trimestriel ajusté inférieur aux attentes. L'assouplissement des restrictions liées au Covid-19 a entraîné une baisse des achats en jeux vidéo. Mais, les réservations, qui représentent les revenus reportés, ont atteint 7,478 Mds \$ des 12 derniers mois, soit une augmentation de 22% d'une année sur l'autre. La franchise FIFA d'Electronic Arts et le lancement réussi du dernier jeu « F1 » de la société ont entraîné une surperformance des réservations nettes. Moderna (+ 16,0%) a maintenu son objectif de ventes annuelles pour son vaccin contre le Covid-19 à 21 Mds \$ et a annoncé un programme de rachat d'actions de 3 Mds \$. AMD (- 1,2%) prévoit un chiffre d'affaires pour le troisième trimestre légèrement inférieur aux attentes, pénalisé par des anticipations de retournement du marché du PC. CVS Health (+ 6,3%) a relevé sa prévision de bénéfice pour l'ensemble de l'année. La bonne santé de ses activités d'assurance et les ventes de tests de dépistage du Covid-19 ont permis la chaîne américaine de pharmacies d'enregistrer une croissance de 6% de son profit au

deuxième trimestre. Regeneron Pharmaceuticals (+ 5,9%) a annoncé une chute de 72,5% de son bénéfice trimestriel, pénalisé par les ventes décevantes de son cocktail d'anticorps contre le Covid-19. Mais, le groupe annonce des ventes records de plusieurs autres produits et donne des *guidances* au-dessus des attentes pour 2022. Gilead Sciences (+ 4,6%) a annoncé une chute de son bénéfice ajusté en raison, notamment, d'une hausse des coûts de recherche et de la baisse des ventes de son traitement du Covid-19, le veklury, mais son chiffre d'affaires total est ressorti au-dessus des attentes. Starbucks (+ 4,3%) a annoncé un bénéfice trimestriel meilleur que prévu, la hausse des prix et la forte demande aux Etats-Unis a contribué à compenser la chute de son activité en Chine. Airbnb (- 1,1%) anticipe un taux de réservations pour le trimestre en cours équivalent à celui du trimestre précédent. Cette projection est décevante dans un contexte de forte demande dans le secteur du tourisme. Paypal (+ 9,3%) a relevé sa prévision de bénéfice annuel et annoncé un programme de rachat de 15 Mds \$ (cf. **Les US en Actions**). Under Armour (+ 1,4%) a abaissé son objectif de bénéfice annuel, affecté par la hausse des coûts de transport, des matières premières et par l'augmentation des promotions consenties pour attirer les clients.

Robinhood Markets (+ 11,7%) a annoncé qu'il allait licencier 23% de son personnel après l'annonce d'une baisse de 44% de son chiffre d'affaires en raison de l'effondrement des transactions. GM (+ 3,3%) va payer à l'avance 198 millions \$ à Livent (- 6,7%) pour un approvisionnement garanti de six ans en lithium. Uber Technologies (+ 3,2%) a vendu sa participation de 7,8% dans la société indienne de livraison de repas Zomato pour 392 millions \$.

---

## Asie

---

Les actions asiatiques ont dans le vert ce matin, s'inspirant de la forte hausse de Wall Street. Le dollar se maintient près de son plus haut niveau après les déclarations de membres du *FOMC*. Ils ont souligné que le resserrement de la politique est loin d'être terminé. Mary Daly, la présidente de la Fed de San Francisco, a déclaré dans une interview accordée à Reuters qu'une hausse d'un demi-point pourrait être ce qu'il faut lors de la prochaine réunion en septembre, plutôt qu'une autre hausse de 75 pb. Elle s'était déjà montré plus « colombe » sur l'ampleur de la hausse des taux lors de précédents *FOMC*, mais elle était restée isolée... Les futures sur *Fed funds* évaluent maintenant à 58,5% la probabilité d'une augmentation de 50 pb contre 41,5 % pour une augmentation plus importante. Les taux à 10 ans américain se maintiennent autour de 2,71% dans les échanges à Tokyo. Ils ont augmenté pendant la nuit pour atteindre leur plus haut niveau depuis le 22 juillet à 2,851%, mais ont ensuite été repoussés pour finir en baisse suite aux commentaires de Mme Daly.

Globalement, les investisseurs restent prudents, dans l'attente des données sur l'emploi. Les prix du pétrole brut se stabilisent après avoir connu un plus bas de près de six mois au cours de la nuit. Le Nikkei japonais progresse de 0,6%, tandis que le Hang Seng de Hong Kong a bondi de 1,3%, avec un indice des valeurs technologiques en hausse de 2,3%. Les résultats financiers solides de PayPal ont rassuré les investisseurs sur la santé du e-commerce. Shanghai connaît une hausse plus modeste de 0,1%. La bourse australienne gagne 0,1% et le Kospi 0,4% mais le marché taïwanais recule de 0,5%.

## Change €/€

---

## Changes et Taux

---

Sur le marché des changes, le dollar a oscillé passant du rouge au vert face à l'euro et aux principales monnaies au gré des déclarations de membres de la banque centrale américaine. A la clôture de Wall Street, l'euro cédait 0,03% face



(Source : Marketwatch)

### Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

### Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

au dollar à 1,0163 \$, quand il en gagnait 0,3% quelques heures plus tôt... Le Dollar Index grignotait 0,2% à 106,46 points, moins qu'en matinée mais plus qu'en début de séance. Plusieurs membres de la Fed ont insisté ces derniers jours pour dire qu'elle était « loin » d'en avoir terminé avec les hausses de taux directeurs pour juguler l'inflation. Mais les investisseurs estimant que le message de la Fed après sa réunion de la semaine dernière était moins déterminé que dans les mois passés, elle pourrait également vite arrêter de remonter ses taux si l'inflation s'apaise ou si l'économie faiblit trop. Les investisseurs surveilleront, par ailleurs, la réunion de la Banque d'Angleterre (BoE) aujourd'hui, qui devrait relever ses taux de 25 pb selon nous, mais plusieurs économistes anticipent 50 pb.

Sur le marché obligataire, le retour de l'appétit pour le risque, avec une forte hausse des marchés actions, et les déclarations des membres du Fed ont alimenté un très léger rebond des taux longs. Mais, il s'agit peut-être de plus de volatilité qu'elle réelle tendance à la remontée des taux à 10 ans. Les T-Bonds US se tendent de 4 pb vers 2,781%. En Europe, les taux se tendent, en l'absence de statistiques majeures ou de déclarations de la BCE. Les OAT à 10 ans se dégradent de 5 pb vers 1,43%, les Bunds de 8,5 pb vers 0,886%, les BTP italiens se détendent de - 3,5 pb, à 3,005. Son *spread* est le Bund est de 212 pb contre + 250 pb il y a 10 jours.

**Le Trésor américain a l'intention de réduire encore la taille des adjudications** : « depuis le remboursement du mois de mai, le Trésor a continué à recevoir des informations concernant les besoins d'emprunt prévus, notamment un trimestre supplémentaire de recettes fiscales et des précisions sur le calendrier et le rythme des rachats de titres du Trésor sur le compte d'open market du Système fédéral de réserve » indique le communiqué du Trésor. « Sur la base de ces informations actualisées, le Trésor a l'intention de continuer à réduire la taille des adjudications de titres à coupon nominal au cours du prochain trimestre août - octobre 2022 ». Au cours des trois prochains mois, le Trésor prévoit de réduire la taille de ses adjudications d'obligations à 2 ans, 3 ans, 5 ans et 7 ans de 1 Md \$ par mois pour chaque maturité. En outre, le Trésor prévoit de réduire la taille de ses adjudications d'obligations à 10 ans et à 30 ans de 1 Mds \$ et de ses adjudications d'obligations à 20 ans de 2 Mds \$. Combinées, ces mesures réduiront les émissions de 51 Mds \$ au cours des trois prochains mois.

### Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

### Pétrole

Les prix du pétrole ont fortement baissé malgré la décision des pays exportateurs de pétrole de l'OPEP+ d'augmenter leur production, mais de façon quasi dérisoire. Les investisseurs ont essentiellement réagi aux statistiques de stocks de pétrole aux Etats-Unis. Le baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en octobre, a perdu 3,7% à 96,78 \$. Le WTI, pour livraison en septembre, est tombé de 4,0% à 90,66 \$.

Les réserves commerciales de pétrole brut aux Etats-Unis ont nettement augmenté la semaine dernière, surprenant le consensus qui prévoyait une petite réduction, tandis que la consommation américaine d'essence a chuté, inquiétant pour la demande. Selon les chiffres publiés l'EIA, durant la semaine achevée le 29 juillet, les stocks commerciaux de brut ont grimpé de 4,5 millions de barils à 426,6 millions contre - 1,5 million attendus. Les stocks d'essence ont légèrement augmenté de 200 000 barils, contre une réduction attendue de 1,5 million. Une hausse des importations de brut, une baisse des exportations, un taux de capacité d'utilisation des raffineries en repli - au plus bas depuis mai du fait notamment de travaux de maintenance - expliquent ce gonflement inattendu des stocks de brut. Mais, un des chiffres les plus importants, la demande d'essence a été très faible : elle s'est réduite de 704 000 barils par jour, à 8,5

mbj. Le marché misait sur une forte saison des déplacements. Les cours des contrats à terme d'essence baissaient de - 3,2% hier. Le gonflement des stocks totaux de brut prend en compte une nouvelle ponction dans les réserves stratégiques de 4,7 millions de barils. La demande globale de produits pétroliers aux Etats-Unis s'est encore un peu tassée à 19,94 millions de barils par jour contre 19,97 mbj précédemment.

Les pays de l'OPEP+ ont décidé de ralentir le rythme des hausses de production, résistant aux appels du président américain Joe Biden à ouvrir davantage les vannes de pétrole pour tenter d'enrayer la flambée des cours. Les pays ont convenu d'une augmentation quasi dérisoire pour le mois de septembre, à savoir 100 000 barils par jour, à comparer aux quelque 432 000, puis 648 000 barils supplémentaires fixés les mois précédents. Cette légère augmentation, qui équivaut à 86 secondes de la demande mondiale de pétrole ! C'est la plus petite hausse de l'histoire de l'OPEP+. Les 23 membres de l'OPEP+ ont retrouvé les niveaux de production pré-pandémie. Par sa décision, l'OPEP+ démontre qu'elle reste soudée et ménage la Russie. Dans le communiqué, elle insiste sur « l'importance de maintenir le consensus essentiel à la cohésion de l'alliance ». Au-delà des enjeux géopolitiques, la récente baisse relative des prix du pétrole, sur fond de craintes de récession, a visiblement poussé l'OPEP+ à ne pas prendre de risques. Le vice-Premier ministre russe chargé de l'Energie Alexandre Novak a ainsi justifié « cette décision prudente par les incertitudes pesant sur les marchés ». Il a évoqué « l'augmentation des cas de Covid-19 » et « la perturbation des chaînes de transport et de logistique ». Autre élément, les faibles capacités de réserve des différents membres, à l'exception de l'Arabie saoudite et des Emirats arabes unis. L'alliance a d'ailleurs souligné qu'elles étaient « extrêmement limitées » en raison d'un « sous-investissement chronique dans le secteur pétrolier », et qu'il fallait donc agir « avec circonspection, en réponse à de graves perturbations de l'offre ».

---

## Au sommaire du « 24h »

### Market Mover :

La présidente de la Chambre américaine des représentants, Nancy Pelosi, a quitté Taïwan. Des exercices militaires Chinois, d'une ampleur « sans précédent » et à munitions réels vont débiter dans le détroit de Taïwan, jusqu'à Dimanche. Les autorités de l'île ont dénoncé ce programme, soulignant qu'il menace la sécurité de l'Asie de l'Est.

Les ministres des Affaires étrangères des pays du G7 ont appelé la Chine à résoudre pacifiquement les tensions autour du détroit de Taïwan.

### Les US en actions :

Paypal, Moderna

### Actualité :

Le chancelier allemand Olaf Scholz a accusé Moscou d'être responsable du retard de livraison d'une turbine à gaz pour le gazoduc Nord Stream 1. Il a aussi ouvert la voie à une prolongation de la durée d'exploitation des trois dernières centrales nucléaires en activité en Allemagne.

Les réserves françaises de gaz seront complètement remplies le 1er novembre. La France sera solidaire avec l'Allemagne en exportant du gaz, mais dépendra aussi de l'Allemagne en important de l'électricité durant l'hivers.

Reprise sous haute tension des négociations avec l'Iran autour de son programme nucléaire. L'Iran a achevé l'installation de trois cascades de centrifugeuses de pointe IR-6 dans sa centrale de Natanz, selon l'AIEA.

### Indicateurs Economiques :

La croissance Mondiale, sur le mois de juillet, a nettement ralenti selon les enquêtes agrégées de *S&P Global*. Le mouvement est concentré sur les pays développés. La demande est nettement plus faible pénalisée par l'inflation et la hausse des taux d'intérêt. Toutefois, aux Etats-Unis, l'enquête *ISM service* et le *PMI service* de *S&P Global* ne racontent pas la même histoire. Le premier annonce une forte croissance en accélération alors que le second parle de récession. Pour l'Europe, pas d'*ISM*, mais des enquêtes de *S&P Global* qui annoncent une contraction d'activité.

L'Allemagne échappe à une contraction de sa balance commerciale. Le déficit sur mai disparaît avec la révision des chiffres et le pays connaît un excédent sur juin. L'industrie allemande est lourdement pénalisée par la crise énergétique mais elle reste compétitive sur les marchés internationaux, mais aussi soutenu par une demande américaine solide.

L'inflation pénalise lourdement les ventes au détail en volume dans la zone Euro sur le mois de juin. Malheureusement, les prix à la production ne donnent pas de signe d'inflexion sur le mois.

Aujourd'hui : les indicateurs à regarder...

---

## Un peu de lecture pour les vacances...

---

Nous avons publié, hier, deux « Point de conjoncture » disponible sur le site Aurel-BGC [Eco & Stratégie - Aurel BGC \(aurel-bgc.com\)](http://Eco & Stratégie - Aurel BGC (aurel-bgc.com)) :

### Une crise des « subprimes à la chinoise » ?

*Le « moteur chinois » à la croissance Mondiale est-il durablement remis en cause ? Les dernières statistiques étaient négatives mais pouvaient se justifier, aussi, par l'impact des mesures sanitaires drastiques de Pékin. L'absence de vaccin ARN national disponible rend l'économie du pays très vulnérable aux moindres hausses du nombre de contaminations. Mais, naturellement, les dernières déceptions sur la croissance chinoises ne sont pas liées qu'à des facteurs ponctuels ou au Covid-19.*

---

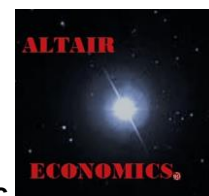
*D'ailleurs, le gouvernement chinois semble moins « volontaire » pour atteindre son objectif de croissance économique, lors sa récente réunion politique. La Chine s'efforcera d'obtenir les « meilleurs résultats possibles pour l'économie » cette année, ont déclaré les médias officiels, abandonnant les appels précédents selon lesquels elle s'efforcera d'atteindre son objectif de croissance pour 2022. Le gouvernement a, d'ailleurs, omis d'annoncer de nouvelles mesures de relance. Les mesures budgétaires de soutien pourraient être retardées, pour le moment, face aux incertitudes économiques domestiques et à l'international. Certes, face à une inflation maîtrisée, la banque centrale pourrait encore assouplir sa politique monétaire. De plus, l'approche du 20<sup>ième</sup> Congrès du Parti, qui revêt une grande importance politique, pourrait être précédé d'annonce de soutien. Déjà, officiellement, la bourse de Shanghai (SSE) s'est engagée à maintenir la « stabilité du marché » et empêcher « résolument » les fluctuations importantes et rapides des marchés financiers avant ce Congrès. Dans ces conditions, il n'est pas étonnant d'observer d'important flux sur les fonds actions Chinoise sur les dernières semaines. Mais, face à ces éléments, il existe un réel risque de déception durable de l'économie Chinoise, et ce risque s'explique essentiellement par l'immobilier résidentiel. La Chine va-t-elle connaître une crise immobilière majeure dans les prochains mois ?*

### **Valeurs Technologiques : Un « changement de régime » structurel ?**

*Les résultats du second trimestre des « poids lourds » du secteur technologique américain ont globalement, rassurés les investisseurs. Sur le fonds, leur performance sur le second trimestre n'était pas exceptionnelle, voire parfois décevante, mais les investisseurs anticipaient vraisemblablement des résultats plus médiocres face à des signaux négatifs sur le marché publicitaire en ligne et l'annonce d'une stagnation, ou parfois d'une réduction, des effectifs salariés dans plusieurs entreprises de ce secteur. De plus, il ne fait aucun doute que dans leur valorisation, à court terme, la baisse des taux longs a été un soutien important. Pourtant, ces publications marquent une rupture importante, et historique pour ce secteur : l'image de valeurs acycliques est largement remise en cause. Elles ne paraissent plus insubmersibles, comme lors de la crise du Covid-19, mais, aujourd'hui, avec la maturité de plusieurs de leurs activités et face aux chocs inflationnistes, les valeurs technologiques pourraient changer durablement de statut auprès des investisseurs...*



en collaboration avec



**Ecouter directement le Morning Audio sur le site internet d'Aurel**

**BGC : <https://www.aurel-bgc.com/fr/morning-audio/451585>**

*Ce document peut être considéré comme un avantage non-matériel 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](http://www.aurel-bgc.com)

Copyright © Aurel-BGC, 2022, Tous droits réservés.