

Plus dépenses, plus d'impôts !

Marchés Financiers

BOURSE AMERICAINE : Les indices actions américains ont terminé la séance d'hier en nette baisse après l'audition de Jerome Powell et Janet Yellen devant la commission des services financiers de la chambre des Représentants. Pour une fois, le président du *Fed* n'est pas responsable de la réaction des marchés. Jerome Powell n'a pas modifié sa communication et le recul des taux longs sur la séance d'hier, plus grâce à la réussite de l'émission du Trésor qu'à ses propos, a rassuré les investisseurs actions. **Les indices boursiers ont plus réagi aux propos de Janet Yellen, qui a promis que le future plan d'investissement dans les infrastructures aux Etats-Unis ne sera pas financé par la dette, mais une hausse des impôts**, notamment sur les bénéfices des sociétés. Les commentaires de marché indiquent que le marché actions américain a aussi été pénalisé par les craintes sur la croissance de l'activité économique mondiale dans un contexte de durcissement des mesures de confinement en Europe. Ces craintes ont notamment pesé sur les cours du pétrole, et sur les actions du secteur pétrolier (- 1,5%). De plus, les valeurs qui avaient récemment profité des espoirs de la reprise ont perdu du terrain à l'image du croisiériste Carnival (- 7,8%); les compagnies aériennes American Airlines et United Airlines ont abandonné presque 7% ou des titres '*values*' comme Caterpillar (- 3,4%). Toutefois, l'indice S&P 500 est resté quasiment stable, proche de son cours de clôture de la veille, jusqu'au début de l'audition de M. Powell et de Mme Yellen. La baisse est intervenue durant cette audition, l'indice-phare de la bourse de New-York chutant de 3 940 à un plus bas à 3 901 à 45 minutes de sa clôture, avant de terminer la séance à 3 910 (- 30 points), en recul de 0,8%. Le Dow Jones a cédé 0,9%, à 32 423 (- 308 points), et l'indice Nasdaq Composite a perdu 1,1%, à 13 228 (- 150 points). Le VIX a rebondi de 7,5%, repassant au-dessus des 20 points, à 20,30 (+ 1,4 point), après avoir touché la veille un plus bas depuis le début de la crise de la Covid-19. Les valeurs bancaires (- 3%) ont été pénalisées par le recul des taux longs sur la séance.

VALEURS : Merck (- 1,6%) a annoncé que la Food and Drug Administration des États-Unis a approuvé le Keytruda pour le traitement des patients atteints de certains carcinome métastatique de l'œsophage ou de la jonction gastro-œsophagienne (GEJ). Pfizer (- 1,8%) prévoit d'exploiter la technologie de l'ARN messenger pour fabriquer des vaccins contre d'autres virus, après le succès de son vaccin contre la Covid-19 développé avec son partenaire allemand BioNTech, a rapporté le Wall-Street Journal. Le fabricant de médicaments a déclaré qu'il était prêt à se lancer seul dans la recherche sur l'ARN messenger, fort de l'expérience acquise en travaillant sur le vaccin contre le coronavirus. Il n'a toutefois pas donné de détails sur les virus qu'il entend cibler. D'autres laboratoires, tels que CureVac, Gilead Sciences, Sanofi et Translate Bio, développent également des vaccins et des traitements à base d'ARN messenger. Selon Bloomberg, Microsoft (+ 0,7%) serait en discussions en vue d'un rachat éventuel de la plate-forme de messagerie en ligne Discord pour plus de 10 Mds \$. Boeing (- 4,0%) a annoncé avoir souscrit une ligne de crédit renouvelable de 5,28 Mds \$, tout en se disant confiant dans sa capacité à contenir son endettement. Baidu (- 1,7%) a été pénalisé après la séance sans relief du géant chinois de l'internet à la Bourse de Hong Kong pour sa première journée de cotation. Tencent Music Entertainment (+ 3,0%) et Warner Music (- 1,9%) ont annoncé la signature d'un accord de licence stratégique pluriannuel et sont convenus de créer une coentreprise en Chine. Après clôture des marchés, Adobe (stable en électronique) a annoncé un bénéfice de 1,26 Md \$, soit 2,61 \$ par action, contre 955 mlns \$ (1,98 \$), ses EPS dépassant les attentes de 41 cents. Le chiffre d'affaires du groupe a augmenté de 26,5%, à 3,91 Mds \$, soit 150 mlns de plus que le consensus. Les revenus de ses activités média ont bondi de 32%, à 2,86 Mds \$: « *We have seen continued momentum since the pandemic hit across the business, through the Creative Cloud, Document Cloud, and Experience Cloud* ». Sur l'ensemble de son année fiscale, le groupe anticipe un chiffre d'affaires de 15,45 Mds \$ (vs 15,17 Mds \$ pour le consensus) et des EPS à 11,85 \$ (vs 11,27 \$).

Intel a annoncé la construction à venir de deux usines de semi-conducteurs aux Etats-Unis. Son action est en hausse de 6,6% ce matin en électronique. Pat Gelsinger, a présenté

dans un communiqué les investissements initiaux de 20 Mds \$ pour ces nouveaux sites en Arizona (ouest) comme un aspect essentiel de sa stratégie de production aux Etats-Unis et en Europe. Il a aussi annoncé la formation d'une nouvelle division aux Etats-Unis et en Europe, baptisée « *Intel Foundry Services* », c'est-à-dire une branche de services pour les fonderies, ces usines spécialisées dans les semi-conducteurs. Pat Gelsinger veut à la fois renforcer ses capacités de production en propre et augmenter le recours aux sous-traitants, qui fabriquent les composants nécessaires aux technologies informatiques d'Intel, notamment pour les serveurs dans les centres de données. L'objectif est de « gagner en flexibilité et en taille pour optimiser la trajectoire d'Intel en matière de coût, de performance, de délais et d'approvisionnement ».

BOURSES AMERIQUE LATINE : Au Brésil, l'indice de confiance des consommateurs, calculé par la fondation Getulio Vargas a rechuté de 9,8 points en mars, sa troisième plus forte chute historique, après celles d'octobre 2008 et d'avril l'année dernière. Il est ainsi revenu au plus bas depuis mai dernier, à 68,2%. En données brutes, l'indice de la fondation Getulio Vargas est en recul de 11,7 points, après - 10,1% en février. La rechute de la confiance des brésiliens s'explique par la nouvelle accélération de l'épidémie au Brésil, qui a conduit les services de santé à une quasi-rupture dans plusieurs villes du pays et à la progression trop lente de la campagne de vaccination.

BOURSES ASIATIQUES : Le regain d'inquiétude sur la croissance mondiale, généré par un durcissement des mesures sanitaires (notamment en Europe), pèse sur les marchés actions de la zone Asie-Pacifique ce matin. L'OMS a annoncé une augmentation du nombre de morts de la Covid-19 dans le monde, après 6 semaines de baisse, fragilisant les anticipations de rebond rapide de la croissance de l'activité économique mondiale. L'indice Nikkei 225 a reculé de 2,0% et l'indice composite de la bourse de Shanghai a fini en baisse de 1,3%, alors que -peu avant la fin de la séance à la bourse de Hong-Kong- le Hang Seng cédait 2,0%. Le Kospi n'a perdu que 0,3% et la bourse australienne s'est distinguée, avec une hausse de 0,5% de l'ASX 200. Les grandes compagnies aériennes japonaises Japan Airlines (- 7,8%) et ANA (- 7,2%) ont pâti des annonces de prolongation des mesures de restrictions ou de nouveaux confinements en France, en Allemagne ou aux Pays-Bas, qui font s'éloigner la perspective d'une reprise des voyages. L'impact potentiel de l'incendie en fin de semaine dernière de l'usine du fabricant de semi-conducteurs nippon Renesas (- 2,8%) sur la production des grands constructeurs automobiles, qui souffrent déjà de la pénurie mondiale de semi-conducteurs, continue à préoccuper les investisseurs. L'action Toyota a reculé de 2,2%, de Honda de 1,6% ou Nissan de 4,0%. Honda va prolonger la suspension d'une partie de sa production en Amérique du Nord. De plus, le yen remonte face au dollars, à 108,53 yens pour un dollar contre 108,59 yens la veille. Les cours du pétrole se stabilise : + 0,1% à 57,81 \$ pour le WTI.

CHANGES & OBLIGATAIRE : Le dollar a pleinement profité, hier, du durcissement des mesures sanitaires annoncé notamment en Allemagne, qui pèsera sur la croissance dans la zone euro. La devise européenne a cédé 0,7%, à 1,1854 \$, un plus bas de trois semaines. L'annonce mardi matin par la chancelière Angela Merkel que l'Allemagne sera placée en confinement renforcé du 1^{er} au 5 avril pendant le week-end de Pâques a lourdement pesé sur la devise européenne. Comme souvent, le recul des cours du pétrole est aussi mis en avant pour justifier l'appréciation du dollar, alors que les commentaires sur les cours du pétrole mettent en avant la hausse de la devise américaine pour justifier le recul des prix de l'or noir... En revanche, la détente des taux longs américains n'a pas pénalisé le billet vert. Ces derniers jours, la devise américaine avait été soutenue par l'augmentation de l'écart de taux d'intérêt entre l'Europe et les Etats-Unis. Hier, les taux longs américains se sont nettement détendus, le 10 ans revenant de 1,67% à 1,60% en fin de séance. Le taux à 30 ans a baissé de 3,3 pb, à 2,30%, et le 2 ans a reculé de 10 pb, à 1,40%, après la forte demande reçue à l'émission de 60 Mds de T-Notes à 2 ans, première étape d'émission de quelque 183 Mds \$ cette semaine. Les investisseurs obligataires ont été peu émus par le premier des deux jours des auditions de Jerome Powell et Powell Yellen au Congrès.

PETROLE : Les prix du pétrole ont fortement chuté, hier, sur fond de renforcement des mesures de confinement, menace pour la demande de pétrole, alors que le dollar s'appréciait face aux grandes devises. Le cours du baril de Brent pour livraison en mai a lâché 5,9% ou 3,83 \$, par rapport à la clôture de lundi, à 60,79 \$. A New-York, le prix du baril de WTI pour mai, dont c'était le premier jour d'utilisation comme contrat de référence, a chuté de 6,2% ou 3,80 \$, à 57,76 \$. Les investisseurs craignent que la demande de pétrole soit plus faible en raison du retour des mesures contre le coronavirus dans un certain nombre de pays européens, notamment l'Allemagne dont le confinement a été renforcé du 1^{er} au 5 avril, pendant le week-end de Pâques. Autre éléments négatifs pour le marché du pétrole, le dollar s'est nettement apprécié, hier, et les achats des pays asiatiques ont diminué le mois dernier. Enfin, les investisseurs sur ce marché se montrent prudents avant le rapport hebdomadaire de l'EIA sur l'état du marché américain du pétrole et des produits pétroliers. Les investisseurs attendent aussi les mesures envisagées par l'administration Biden en faveur de l'environnement. Le président américaine pourrait examiner, dès cette semaine, une proposition d'investissements de plus de 3 000 Mds \$, dont une partie dans les infrastructures pour stimuler l'économie mais aussi pour réduire les émissions de CO₂. Pour finir, un nouveau sommet de l'OPEP+ est prévu la semaine prochaine et, selon les médias, ses membres envisagent d'assouplir lentement leurs restrictions de production, tandis que la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis devrait accélérer.

News clefs

L'économie de la zone euro est confrontée à un deuxième trimestre difficile, alors que les gouvernements réimposent des mesures de restriction face à la hausse du nombre d'infections au SRAS-CoV-2, mais la BCE fera sa part pour maintenir des taux d'intérêt très bas, a déclaré mardi Philip Lane, économiste en chef de l'institut monétaire. **« Cela va être un long trimestre », a déclaré Philip Lane à la chaîne CNBC, soulignant la hausse du nombre des contaminations par le coronavirus et le « défi à court terme d'essayer de maîtriser ce virus ». Philip Lane a promis qu'il y aura une « augmentation substantielle et cohérente » sur une longue période des achats d'actifs de la BCE.**

Pas de surprise dans la communication du Trésor américain et du Fed lors de l'audition de Janet Yellen et de Jerome Powell par la commission des services financiers de la chambre des Représentants. Le président du Fed a indiqué ne pas s'attendre à ce que le nouveau plan de relance budgétaire déclenche une augmentation indésirable de l'inflation, mais il a souligné que la banque centrale dispose d'outils pour faire face à une telle éventualité, si elle devient « problématique ». Il n'anticipe une inflation « ni particulièrement forte, ni durable ». L'accélération des prix avec le rebond de l'activité économique ne sera pas incontrôlable et n'entraînera pas une flambée persistante de l'inflation Il a réaffirmé que la reprise de l'activité économique aux Etats-Unis est loin d'être complète, malgré l'amélioration en cours de la conjoncture, et il a confirmé que la banque centrale poursuivra ses efforts pour soutenir la croissance, reprenant sa phrase favorite : « la reprise est loin d'être achevée et le Fed continuera de fournir à l'économie le soutien dont elle a besoin aussi longtemps que cela sera nécessaire ». Du côté du Trésor, Janet Yellen est nettement plus positive : « grâce à l'adoption du plan de sauvetage, je suis convaincue que les Américains parviendront à traverser cette pandémie sans que leur vie soit bouleversée. (...) Je pense qu'ils bénéficieront d'une économie en croissance et que nous pourrons renouer avec le plein emploi l'année prochaine ». **Mme Yellen a dû faire face au désaccord d'élus Républicains au sujet des projets d'investissement en infrastructures et d'augmentation des impôts de l'administration Biden. Interrogée sur le risque que des augmentations de l'impôt sur les sociétés ou d'autres impôts puissent causer plus de mal que de bien à l'économie, Janet Yellen a déclaré que le programme d'investissement en infrastructures ciblera « les dépenses dont l'économie a besoin pour être compétitive et productive » mais qu'il faudra « augmenter les rentrées d'argent » pour en compenser le coût. Janet Yellen a précisé que le président compte remonter le taux d'imposition sur les sociétés à 28% contre 21% actuellement :** « Nous assistons à une course mondiale pour tirer vers le bas la fiscalité des entreprises et nous espérons y mettre un terme ». De plus, la hausse des impôts pourrait être « combinée à une baisse des incitations accordées aux entreprises américaines qui leur permettent de déplacer leurs fonctions de support offshore ». Selon Politico

qui cite une étude du gouvernement, le taux d'imposition moyen des sociétés américaines réel est déjà bien inférieur aux 21% théorique : il avait chuté de plus de moitié, à 7,8%, à la suite de la grande refonte fiscale adoptée par les républicains en 2017. **Le financement d'un nouveau plan d'ampleur pourrait donc se faire via les impôts.** « Je pense qu'un ensemble d'investissements dans les personnes, d'investissements dans les infrastructures, aidera à créer de bons emplois dans l'économie américaine, et des changements dans la structure de la fiscalité contribueront à financer ces programmes », a également déclaré Janet Yellen. Elle a rajouté que « L'administration Biden ne va pas proposer des politiques qui nuiront aux petites entreprises ou aux Américains ». **Jerome Powell et Janet Yellen seront également auditionnés aujourd'hui par la commission bancaire du Sénat.**

Recherche économique et Stratégie

Christian Parisot

Head of Global Research

☎ 01 53 89 53 74

✉ cparisot@aurel-bgc.com

Jean-Louis Mourier

Economic Research

☎ 01 53 89 54 46

✉ jlmourier@aurel-bgc.com

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 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, 2021, Tous droits réservés.