

Des taux longs qui ne regardent plus l'inflation...

Marchés Financiers

BOURSE AMERICAINE : Même pas peur de l'inflation ! Malgré l'annonce d'une inflation de 5,0% sur un an, les indices boursiers américains ont clôturé la séance d'hier en hausse. La progression des prix à la consommation, pourtant nettement plus forte qu'attendu, n'a pas effrayé les investisseurs obligataires, et donc la bourse en a profité. Le S&P 500 a ouvert en hausse, frôlant les 4 250 (nouveau plus haut *intraday*), pour effacer quasiment ses gains, mais repartie ensuite à la hausse et se stabiliser sur les 4 240. L'indice-phare de la bourse de New-York a terminé la journée à 4 239 (+ 20 points), en hausse de 0,5%. Le Dow Jones n'a progressé que de 0,1%, à 34 466 (+ 19 points). En dépit d'avancées dans les négociations sur le plan d'investissement dans les infrastructures aux Etats-Unis, après un changement d'approche du président Joe Biden, les secteurs de l'industrie et des transports, sensés bénéficier de ce projet, ont décliné. Mais, profitant de la faiblesse des taux longs, l'indice Nasdaq Composite a surperformé les deux autres grands indices, avec une hausse de 0,8%, à 14 020 (+ 109 points). Le VIX a chuté de 10% à 16,10 (- 1,8 point), un plus bas depuis le 20 février 2019 ! Parmi les onze principaux secteurs du S&P-500, celui de la santé a affiché la plus importante progression de la séance. En revanche, les valeurs financières ont été pénalisées par la baisse des taux longs.

VALEURS : United Airlines (- 1,7%) a engagé des discussions en vue d'une importante commande d'avions monocouloirs qui serait partagée entre Boeing (+ 0,1%) et Airbus selon plusieurs sources du secteur. Pfizer (+ 2,2%) a indiqué que les Etats-Unis prévoient d'acheter 500 millions de doses de son vaccin pour les distribuer à plus de 90 pays dans le monde. Tesla (+ 1,9%) a présenté une nouvelle version haut de gamme de son Model S, appelée à rivaliser avec des modèles de Porsche ou Mercedes. Gamestop (- 27,2%) a annoncé la nomination du directeur de la filiale australienne d'Amazon au poste de directeur général et précisé qu'il pourrait lancer une nouvelle augmentation de capital. Les géants de la croisière font déjà face à des défis dans la reprise de leur croisière face à l'interdiction des passeports vaccinaux par certaines autorités locales et à l'apparition de cas de Covid-19 au cours d'un des premiers voyages. Deux individus ont été testés positifs au SRAS-CoV-2 jeudi à bord du Celebrity Millennium, un des premiers bateaux de croisière à voguer depuis le début de la pandémie, et ce, malgré un équipage et des passagers vaccinés. Pour l'instant, la principale agence américaine de santé publique, les CDC, exige que 95% des passagers et de l'équipage d'une croisière soient vaccinés afin de pouvoir opérer. Mais le gouverneur républicain de Floride, Ron DeSantis, s'y oppose. Il a ratifié le mois dernier une loi interdisant aux entreprises et commerces de cet Etat très touristique de mettre en place des « passeports vaccinaux » pour leurs clients comme pour leurs employés. La mesure doit entrer en vigueur le 1^{er} juillet, au moment même où les croisiéristes espèrent reprendre leurs opérations au départ des Etats-Unis, après plus d'un an d'interruption.

BOURSES ASIATIQUES : Le vert domine, ce matin, sur les marchés actions de la zone Asie-Pacifique après la hausse de Wall-Street, mais les investisseurs restent prudents. L'indice Nikkei 225 a terminé quasiment au même niveau qu'hier et l'indice composite de la bourse de Shanghai reculait de 0,5% un peu moins d'une heure avant la fin de la séance. Mais, au même moment, le Hang Seng était en hausse de 0,5%. Les investisseurs tokyoïtes restent prudents dans leurs achats alors que le Nikkei s'approche du seuil psychologique des 29 000 points. Le Kospi a gagné 0,8%. Pourtant, le gouverneur de la Banque de Corée, Lee Ju-yeol, a fait part de son intention de resserrer la politique monétaire, alimentant les attentes d'une hausse des taux plus tôt que prévu, peut-être cette année : « *The current accommodative policy should be normalized in an orderly manner from an appropriate time, if the economy is expected to sustain a solid recovery* »

a-t-il indiqué. La bourse de Sydney a fini en hausse de 0,1%. Sur le marché du pétrole, le WTI perdait 0,4% à 70,0 \$ ce matin en Asie.

CHANGES & OBLIGATAIRE : Les mouvements sur le marché obligataire américain après la publication des chiffres de l'inflation ont été étonnants. Le taux à 10 ans américain a débuté la journée à 1,48% et il est monté tranquillement à 1,50% en attendant les chiffres d'inflation. Sur la publication, il a touché un plus haut à 1,53%, avant de rapidement rechuter et passer sous 1,45% ! Ce matin, il est à 1,43%. Une inflation, sur un plus haut de 13 ans, ne semblent pas faire peur aux investisseurs obligataires. Pourtant, en instantané, les taux réels sont fortement négatifs (le taux nominal à 10 ans est proche de 1,4% et l'inflation a atteint 5,0% en mai). Comment expliquer cette réaction à un chiffre nettement supérieur au consensus ? Certains considèrent que les achats du Fed rendent le marché obligataire insensible aux « mauvaises nouvelles ». Pour d'autre, cette poussée de l'inflation pourrait avoir un impact négatif sur la croissance en pesant sur le pouvoir d'achat des ménages. Enfin, la réaction du marché obligataire peut aussi s'expliquer par le sentiment que cette inflation est « temporaire », liée à la hausse de quelques prix (ce qui est loin d'être évident, cf. ci-dessous). Enfin, dernier argument, la volonté des banquiers centraux de maintenir le rythme de leurs achats d'obligations, malgré ce rebond de l'inflation, pourrait expliquer la baisse des taux longs américain. De fait, hier, la BCE a clairement indiqué que face aux incertitudes sur les perspectives de économiques, elle n'est pas pressée d'interrompre ses programmes d'achat d'obligations (cf. Morning Eco du jour). Le 10 ans français est revenu à 0,11%, celui de l'Allemagne à - 0,26%, celui de l'Espagne a reculé de 3 pb (à 0,385%), tout comme celui de l'Italie (à 0,798%).

PETROLE : Les cours du pétrole sont remontés à la suite de la publication par l'OPEP d'un rapport mensuel optimiste, qui a rassuré les investisseurs après l'annonce, la veille, d'une hausse des stocks d'essence d'une ampleur plus importante qu'attendu aux Etats-Unis. Le prix du baril de Brent pour livraison en août a terminé à 72,52 \$ à Londres, en hausse de 0,4% ou 30 cents par rapport à la clôture de la veille. A New York, le baril de WTI pour le mois de juillet a progressé de 0,5% ou 33 cents, à 70,29 \$. Le Brent et le WTI ont atteint en cours de séance 72,93 \$ et 70,65 \$, des plus hauts depuis respectivement mai 2019 et octobre 2018. L'OPEP anticipe une accélération de la demande de pétrole brut au deuxième semestre de cette année : « la reprise de la croissance économique mondiale, et donc de la demande pétrolière, devrait s'amplifier au deuxième semestre ». Le cartel confirme aussi ses prévisions d'un rebond de 6 millions de barils par jour de la demande mondiale cette année (+ 6,6%), à 96,58 millions de barils par jour. L'OPEP prévoit une croissance de l'activité économique mondiale de 5,5% cette année, comme déjà le mois précédent, en tablant sur l'hypothèse que l'impact de la pandémie sera « largement jugulé » d'ici le début du second semestre. Cette reprise de la demande n'est cependant pas encore complètement visible aux Etats-Unis dans les données hebdomadaires de l'EIA. Le début de la saison des déplacements en voiture aux États-Unis n'a pas été aussi fort qu'anticipé par plusieurs intervenants sur ce marché. Le retour de la demande au niveau prépandémique ne peut pas être considéré comme acquis... Les investisseurs ont aussi réagi à l'abandon du projet controversé d'oléoduc Keystone XL entre le Canada et les Etats-Unis. Comme beaucoup d'autres initiatives de protection de l'environnement ces derniers mois, l'abandon de ce projet -censé faciliter le transport du pétrole brut canadien vers les États-Unis- va probablement ralentir la croissance de la production pétrolière dans les années à venir, un soutien supplémentaire aux cours du pétrole.

News clefs

Les pays riches du G7, qui se réunissent à partir de vendredi en Angleterre, vont s'engager à distribuer aux pays pauvres un milliard de doses de vaccins anti-Covid dans l'espoir d'éradiquer la pandémie. Ils doivent également présenter un plan pour étendre la production de vaccins afin d'atteindre cet objectif. Dans ce cadre, Londres a précisé donner 100 millions de doses excédentaires provenant de différents laboratoires grâce à l'avancée de son programme de vaccination, qui a permis d'administrer près de 70 millions d'injections au Royaume-Uni. Les Etats-Unis se sont engagés à fournir la moitié de ces vaccins, soit 500 millions de doses de

Pfizer/BioNTech. Ces vaccins seront distribués « à 92 pays » défavorisés à travers le dispositif Covax, mis en place pour assurer une distribution équitable des vaccins.

Le Fed a publié les comptes financiers de la nation (*Flow of funds*) du premier trimestre 2020. Tous les flux trimestriels sont exprimés en rythme annuel. 1) **Les émissions nettes du Trésor américain se sont élevées à 1 544 Mds \$ au premier trimestre, dont 1 605 Mds de titres négociables**, après 2 424 Mds au trimestre précédent. Le principal acheteur net de titres fédéraux est, sans surprise, **la banque centrale américaine (1 018 Mds \$ après 1 001 Mds \$ au trimestre précédent)**, mais les banques commerciales ont aussi montré un fort appétit pour les Treasuries (335 Mds \$). Sur le trimestre, les fonds monétaires sont aussi revenus massivement sur ce marché avec des achats nets de 425 Mds \$ (vs - 75 Mds \$ précédemment). Les fonds de pension privés ont été acheteurs nets de 41,4 Mds \$ et les fonds de retraite publics à hauteur de 151,3 Mds \$, des niveaux supérieurs au trimestre précédent (84 Mds \$ au quatrième trimestre). Les achats nets des non-résidents ont atteint 592 Mds \$ (vs 238 Mds \$ au second trimestre). 2) **Les émissions nettes d'actions ont été positives, de 1 269 Mds \$ (après + 486 Mds \$). Les ménages ont été massivement acheteurs nets d'actions en direct : + 742 Mds \$, contre 94,3 Mds \$ au trimestre précédent et 906 Mds \$ au troisième trimestre (un record). L'appétit des ménages pour les actions, après la réception des chèques du Trésor, se vérifie une fois de plus !** Les flux d'achats via les ETF sont solides, à 923 Mds \$ en net. Mais le marché n'a pas bénéficié des achats de certains institutionnels : - 14 Mds \$ pour les assureurs-vie et - 55 Mds \$ pour les fonds de pension privés. Les Mutual Funds ont été vendeurs nets de 587 Mds \$ d'actions. 3) La richesse nette des ménages américains a augmenté de près 5 000 Mds \$! Leur patrimoine immobilier a progressé de 874 Mds \$ et leur patrimoine financier a bondi de 2 955 Mds \$. La valeur de leur portefeuille d'actions (direct et indirect) a progressé de 2 221 Mds et la valorisation de leurs fonds de pension de 316 Mds \$. La richesse nette des entreprises a diminué de 454 Mds \$, malgré une hausse de la valorisation de leurs actifs financiers de 153 Mds \$ et des autres actifs de 138 Mds \$.

Le Comité de Bâle veut renforcer les règles applicables aux banques pour les cryptoactifs, en particulier pour les plus spéculatives tels que le bitcoin, qui doivent selon lui être soumises à des règles plus « conservatrices » : « la croissance des cryptoactifs et services associés peuvent potentiellement soulever des inquiétudes pour la stabilité du système financier et accroître les risques auxquels sont confrontées les banques ». Les cryptoactifs suscitent également des inquiétudes concernant la protection des consommateurs, le blanchiment d'argent et financement du terrorisme mais aussi leur empreinte carbone. Il propose de durcir fortement les pondérations dans les calculs utilisés pour déterminer les sommes que les banques doivent mettre de côté pour se prémunir contre les risques.

Focus Economique **ETATS-UNIS : PRIX A LA CONSOMMATION (MAI)**

Le rebond de l'inflation est confirmé sur le mois de mai. L'indice d'ensemble des prix à la consommation a progressé de 0,6% le mois dernier, portant l'inflation à 5,0% sur un an, en partie du fait d'effets de base. La hausse par rapport au mois précédent n'est pas liée aux prix énergétiques, qui sont restés stables entre avril et mai. En revanche, la progression sur un an de l'indice totale est nettement soutenue par un fort effet de base sur les prix énergétiques (le point bas des cours du pétrole avait été touché à la fin du mois d'avril 2020), en hausse de 28,5% sont + 56,2% pour l'essence. De leur côté les prix des produits alimentaires ont augmenté de 0,4% en mai. Le « noyau dur » de l'indice des prix s'est montré plus dynamique, avec une hausse de 0,7% sur le mois et de 3,8% sur un an. La forte progression des prix d'un mois à l'autre s'explique en grande partie, comme le mois précédent, par la hausse des prix de certains biens et services liée à la réouverture de l'économie : + 12,1% sur le mois pour les tarifs de locations de voiture, + 7,3% dans les véhicules d'occasion, + 7,0% pour les billets d'avion, + 6,4% pour les services à domicile, + 1,2% dans l'habillement... Mais, au-delà de ces exemples, les tensions inflationnistes sont plus fortes, y compris dans les postes dont le poids dans l'indice est important et qui se montrent peu volatils. Par exemple, les coûts de l'habitat, près de 1/3 de l'indice des prix, ont augmenté de 0,4% le mois dernier et de 2,9% sur un an. Les prix des services d'éducation et de télécommunications progressent sur un rythme de 2,2% sur un an. Globalement, les prix dans

les services, hors services énergétiques, sont en hausse de 2,9% sur un an ! Temporaire ou pas, l'inflation est de retour aux Etats-Unis.

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-monétaire 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.