

La « micro » fait chuter Wall Street !

- S&P 500 : 3 924 (- 4,0%) / VIX : 30,96 (+ 18,6%)
- Dow Jones : 31 490 (- 3,6%) / Nasdaq : 11 418 (- 4,7%)
- Nikkei : 26 443 (- 1,7%) / Hang Seng : 20 135 (- 2,5%) / Asia Dow : - 2,1%
- Pétrole (WTI) : 110,04 \$ (+ 0,4%)
- 10 ans US : 2,904% / €/€ : 1,0492 \$ / S&P F : - 0,1%

(À 7h45 heure de Paris, Source : Marketwatch)

Etats-Unis

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

Le rebond « technique » est fini sur la bourse américaine. L'indice S&P 500 a débuté la séance d'hier sur une forte baisse, ouvrant à 4 030 points, mais rapidement passe sous les 4 000 points, pour « atterrir » sur les 3 920 points. Le VIX rebondit de 18,6% à 31. La correction est aussi sévère pour l'indice Nasdaq, en chute de 4,7% à 11 418 (- 566 points) et le Dow Jones à 31 490 (- 3,6%). Le sentiment des investisseurs s'est retourné, avec des publications de résultats d'entreprises montrant l'impact de l'inflation sur leurs comptes. Après Walmart, le distributeur Target (- 25,0%) a reconnu que les hausses de coûts vont peser sur ses marges. Walmart (- 6,8%) avait indiqué, la veille, que les Américains ayant des « petit revenus » concentraient leur consommation sur les produits premiers prix, et donc offrant une marge plus faible. Ces publications ont relancé le débat sur la solidité de la consommation des ménages américains. Les investisseurs avaient été rassurés, ponctuellement, par les chiffres de vente au détail d'avril. Mais, les distributeurs mettent aussi, en avant, un éventuel problème de *pricing power* des entreprises. Alors que l'inflation évolue plus rapidement que les revenus des ménages, les entreprises américaines pourraient avoir des difficultés plus fortes dans les prochains mois à relever leur prix de vente. Enfin, le discours de M. Powell, confirmant une volonté de la banque centrale de lutter contre l'inflation quitte à freiner la croissance, a aussi pesé sur le moral des investisseurs. Le scénario d'un *soft-landing* est peu crédible, pour le moment... Les onze secteurs du S&P 500 ont sombré dans le rouge à commencer par les produits et services non-essentiels (- 6,6%), une chute rarement vue, et les technologies de l'information (- 4,7%). Les grands noms du secteur technologique ont plongé, comme Amazon (- 7,2%), Apple (- 5,6%), ou encore Netflix (- 7,0%).

Target (- 25,0%) annonce un bénéfice trimestriel amputé de moitié par la hausse des prix et a mis en garde contre le risque d'une nouvelle dégradation des marges. « Nous avons été moins rentables que nous ne l'espérions ou que nous avions l'intention d'être à long terme. (...) Les coûts continuent de croître presque quotidiennement et rien n'indique pour l'instant (...) qu'ils vont diminuer avec le temps ». Target a déclaré que la hausse des dépenses de carburant et de fret ajoutera près d'un milliard de dollars de plus que prévu initialement à ses dépenses annuelles. Le maintien d'une grande partie des produits à un prix abordable a permis au chiffre d'affaires trimestriel d'augmenter de 4% pour atteindre 25,17 Mds \$ contre 24,48 Mds \$ prévus. Les ventes comparables sont en croissance de 3,3%, au-dessus des attentes d'une hausse de 0,5%. Target a publié un bénéfice de 1,01 Md \$ contre 2,1 Mds \$ l'an passé. Hors éléments exceptionnels, le bénéfice s'est élevé à 2,19 \$ par action, loin du consensus à 3,07 \$. La marge brute s'est contractée de 4,2 points à 26,7%. La société a maintenu ses prévisions de ventes pour l'ensemble de l'année, mais anticipe une marge d'exploitation d'environ 6%, contre 8% ou plus précédemment. D'autres valeurs du secteur de la distribution ont été pénalisées par cette publication.

L'action Costco, le distributeur en gros, a chuté de 12,5%, Best Buy le spécialiste de l'électronique, a aussi perdu presque 11%, tandis que la chaîne de magasins aux articles à 1 \$, Dollar Tree, a sombré de 14,42%.

La chaîne de magasins de bricolage Lowe's (- 5,3%) publie au titre de son premier trimestre comptable des EPS en augmentation de 9,3% à 3,51 \$ (vs 3,22 \$ attendus), pour un chiffre d'affaires de 23,7 Mds \$ (vs 23,77 Mds \$ attendus), en baisse de 4% en données comparables (vs - 2,5%), dont - 3,8% aux Etats-Unis. « Nos ventes ont été pénalisées par un printemps frais, mais nous sommes satisfaits de l'amélioration des tendances en mai » selon son CEO, qui pointe aussi une marge opérationnelle améliorée de plus de 65 pb. La société confirme ses objectifs pour l'exercice en cours, à savoir des EPS compris entre 13,10 et 13,60 \$, une marge opérationnelle entre 12,8% et 13% et des ventes entre 97 et 99 Mds \$.

Microsoft (- 4,6%) lance une initiative permettant aux entreprises européennes spécialisées dans le cloud d'héberger plus facilement ses produits Microsoft. L'éditeur de logiciels informatiques offrira également une plus grande souplesse en matière de licences aux clients européens. Le français OVHcloud affirmait l'année dernière que les conditions d'octroi de licences logicielles de Microsoft le désavantageaient pour l'utilisation de produits Microsoft. Bonne nouvelle pour Boeing (- 5,0%), les enquêteurs chargés de déterminer les causes du crash d'un Boeing 737-800 de China Eastern Airlines en mars étudient le comportement de l'équipage et ne disposent d'aucune preuve d'un dysfonctionnement technique selon les agences de presse. Caterpillar (- 2,4%) estime que la transition énergétique peut être un moteur de croissance pour ses activités minières, selon son directeur général, Jim Umpleby, dans un entretien à *Reuters*.

Après clôture des marchés, l'action Cisco System chute de 12,8% en électronique. Cisco prévoit un bénéfice de 76/84 cents par action pour son quatrième trimestre (contre 92 cents pour les analystes), avec une baisse de 5,5% à 1% de son chiffre d'affaires, soit une fourchette comprise entre 12,1/12,67 Mds \$ contre 13,87 Mds \$ pour le consensus. Le groupe révisé aussi à la baisse ses projections annuelles. Lors du *conference call*, **les dirigeants de Cisco ont déclaré que les problèmes d'approvisionnement sont exacerbés par les confinements en Chine** : « *We did not have a plan for a country to shut down* » a déclaré Chuck Robbins. Les « déceptions » sur les résultats de Cisco sont à 100% liées aux problèmes de chaîne d'approvisionnement selon le CEO et CFO. « *We're talking really about the Shanghai situation, so we had \$200 million from Russia, and then we had \$300 million that was completely attributed to our inability to get power supplies out of China. That's the simplicity of what caused the problem. (...) In Shanghai, there are lots of components that go into our power supply, so we're not able to get those components* ». Sur les 41 000 "composants uniques" qu'utilise Cisco pour produire ses produits, 350 sont en rupture d'approvisionnement. Sur le trimestre passé, le groupe annonce un bénéfice de 3,04 Mds \$ ou 73 cents par actions, contre 2,86 Mds \$ (68 cents) un an plus tôt. Les EPS ajustés sont de 87 cents contre 86 cents attendus. Le chiffre d'affaires est de 12,83 Mds \$ contre 12,8 Mds \$ un an plus tôt et 13,37 Mds \$ attendus. Les ventes totales de produits ont augmenté de 3% à 9,45 Mds \$ et les revenus des services ont diminué de 8% à 3,39 Mds \$. Les problèmes d'approvisionnement causés par le confinement en Chine ont également affecté les ventes de logiciels chez Cisco : le carnet de commandes de logiciels de plus de 2 Mds de dollars » est « *connected to a piece of hardware that we will not begin recognizing the revenue until the hardware ships* ».

Asie

Pas de surprise du côté de l'Asie, ce matin, la violente chute de Wall Street pénalise la bourse japonaise, tandis que les résultats décevants de Tencent pèsent sur l'indice de Hong Kong. Après quatre séances consécutives de hausse, l'indice vedette Nikkei recule de 1,8%. L'action Nintendo (+ 0,3%) profite de l'annonce que le fonds public d'investissement saoudien (PIF) a pris une participation de 5,01% au capital du groupe nippon, après avoir déjà pris plus de

5% de parts dans deux autres entreprises nippones de jeux vidéo cette année, Capcom et Nexon. Par contre, les inquiétudes sur l'économie japonaise restent fortes, notamment après la publication d'un déficit de sa balance commerciale, pénalisé par la faiblesse de la demande chinoise. Le Kospi recule de 1,2% et la bourse australienne de 1,6%.

Les marchés chinois sont aussi dans le rouge : - 2,4% pour le Hang Seng et - 0,1% pour Shanghai. Les valeurs dépendant de la consommation des ménages sont sanctionnées par des perspectives économiques encore mitigées, causées en partie par des règles strictes de zéro-COVID. Les entreprises technologiques sont aussi en forte baisse à Hong Kong. L'indice Hang Seng Tech est en baisse de 3,4%, avec Tencent Holdings en chute de 6,6%. Tencent, pénalisé par une répression réglementaire contre les grandes entreprises Internet, a déclaré que son bénéfice trimestriel avait diminué de moitié par rapport à il y a un an et que ses ventes avaient stagné.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Le dollar américain s'est légèrement apprécié sur la séance de mercredi, alors que les inquiétudes concernant les perspectives de croissance économique mondiale et la hausse de l'inflation ont lourdement pénalisé la valorisation des actifs risqués. M. Powell a promis que la banque centrale américaine augmenterait les taux d'intérêt aussi haut que nécessaire, y compris en les portant au-dessus du taux neutre, afin de freiner une poussée d'inflation. Le taux neutre est le niveau auquel l'activité économique n'est ni simulée ni contrainte, et l'on s'attend généralement à ce qu'il se situe aux alentours de 3,5 % à la mi-2023. Ces déclarations restent un soutien important pour le dollar. De plus, le rallye boursier étant fini, la demande de dollars a rebondi ! Le *Dollar Index* est en hausse de 0,1 % à 103,45, et se maintient au-dessus de son support à 103,20.

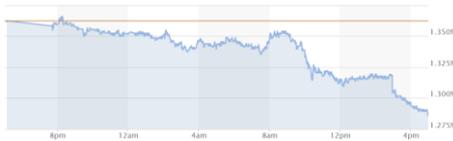
La livre britannique a baissé fortement alors que l'inflation a atteint 9% sur un an au Royaume-Uni. La livre perd 0,6% face au dollar. Malgré la hausse de l'inflation, avec le risque de la stagflation, la Banque d'Angleterre (*BoE*) pourrait être forcée d'adopter une approche plus graduelle dans sa remontée des taux directeurs. Si la BoE a relevé ses taux à quatre reprises depuis fin 2021, une croissance atone au Royaume-Uni pourrait ralentir le rythme de ces hausses. Le billet vert s'inscrit aussi en nette hausse par rapport à l'euro (+ 0,4% à 1,0502 \$), alors que l'inflation sur 12 mois a atteint 7,4% sur un an en avril contre 7,5% en première estimation. Les investisseurs, ayant déjà une opinion peu favorable des devises plus risquées, ont délaissé le dollar australien. Il est en baisse de 0,4 %. La croissance des salaires australiens est inférieure aux attentes sur le premier trimestre, ce qui a conduit les investisseurs à revoir à la baisse leurs anticipations de hausse des taux directeurs de la *RBA*.

La secrétaire au Trésor américain, Janet Yellen, a déclaré mercredi que les États-Unis étaient attachés à un taux de change déterminé par le marché, après avoir été interrogée par les journalistes sur le récent renforcement du dollar. Mme Yellen a déclaré aux journalistes, avant une réunion des ministres des Finances du G7 à Bonn, que le resserrement de la politique monétaire américaine et l'aversion pour le risque étaient des facteurs favorisant la force du dollar, mais qu'avoir un taux de change déterminé par le marché était « le meilleur régime ». « Le dollar est une valeur refuge mondiale. Et nous avons tendance à connaître naturellement des afflux de capitaux qui font monter le dollar en période d'incertitude économique élevée », a déclaré Mme Yellen, « Je pense donc qu'il est compréhensible que le dollar ait augmenté ».

Les marchés des cryptomonnaies ont été assez calmes après l'agitation de la semaine dernière. Le bitcoin a chuté d'environ 3 % et s'échangeait pour la dernière fois à 29 384,28 \$. L'Ether a chuté de près de 5 % pour passer sous la barre des 2 000 \$.

Au niveau des marchés obligataires, les taux à 10 ans américains ont ponctuellement dépassé le seuil symbolique des 3,0% (à 3,003% exactement), avant de rapidement rechuter vers les 2,90%. La violente chute de Wall Street et les craintes de récession ont permis un « *flight to quality* » vers le marché obligataire. En Europe, les Bunds à 10 ans connaissent un profil similaires, avec une hausse vers les 1,1%, sans toutefois les atteindre, et ensuite un recul vers les 1%, pour clôturer à 1,029%. Les taux Italiens décrochent des 3,0%, vers les 2,94% et les taux espagnols à 10 ans reviennent vers les 2,08% contre 2,12% au début de la séance.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole ont été pénalisés, sur la séance d'hier, essentiellement par les craintes sur la santé de l'économie mondiale, comme l'ensemble des autres marchés. La baisse des cours a été aussi alimentée par les rapports selon lesquels les Etats-Unis envisagent d'assouplir les sanctions contre le Venezuela et de permettre à Chevron de négocier des licences pétrolières avec le producteur public PDVSA. L'échec de l'Union européenne à persuader la Hongrie de lever son veto à une proposition d'embargo sur le pétrole russe a renforcé la pression sur les prix, bien que certains diplomates s'attendent à un accord sur une interdiction progressive lors d'un sommet fin mai.

Le Brent s'est encore établi en-dessous du WTI, la première fois depuis mai 2020, et s'échangeait encore exceptionnellement à un prix réduit en raison de la forte demande d'exportation et du resserrement des stocks de brut américains. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en juillet, a reculé de 2,5%, pour finir à 109,11 \$. Le WTI, ayant pour échéance le mois de juin, a cédé 2,5%, à 109,59 \$. Les résultats décevants des groupes américains de la grande distribution, de Walmart à Target, alimentent l'idée que l'inflation menace les marges des entreprises, mais aussi la consommation. Si l'on rajoute les incertitudes autour de la croissance en Chine, entre les risques sur l'immobilier et l'impact des mesures sanitaires, mais aussi que l'Union européenne qui peine à trouver un accord sur le brut russe et un dollar fort... tous ces éléments sont baissiers pour les cours du pétrole. Les opérateurs ont, en revanche, peu réagi à l'annonce de la baisse marquée des stocks américains de pétrole. Pourtant, la contraction des stocks commerciaux américains est d'autant plus notable que les réserves stratégiques ont de nouveau été largement ponctionnées, tombant à leur plus bas niveau depuis 21 ans. Ainsi, l'utilisation de 5 millions de barils des réserves stratégiques et une production en hausse, l'augmentation de l'activité de raffinage n'ont pas permis un redressement des stocks du fait d'une forte croissance des exportations américaines. Selon les données de l'EIA, les stocks de pétrole ont diminué de 3,4 millions de barils pour atteindre 420,8 millions de barils au cours de la semaine terminée le 13 mai contre une augmentation attendue par le consensus de 1,38 million de barils. Une semaine plus tôt, les stocks avaient augmenté d'environ 8,5 millions de barils. Ces stocks de brut sont inférieurs de 14 % à la moyenne sur cinq ans. Les réserves d'essence ont baissé de 4,8 millions de barils, bien supérieures aux attentes (- 1,4 million). Ce mouvement est, en partie, lié à une accélération de la demande (+2,2% par rapport à la moyenne des quatre semaines précédentes). Les stocks de produits distillés, qui incluent entre autres le fioul domestique, ont quant à eux augmenté de 1,2 million de barils. Le taux d'utilisation des capacités des raffineries est remonté à 91,8%, contre 91% la semaine précédente. L'utilisation de la capacité sur la côte Est et la côte du Golfe était supérieure à 95 %, ce qui place ces raffineries près de leurs taux de fonctionnement les plus élevés possibles. La réserve stratégique américaine de pétrole a diminué de 5 millions de barils pour atteindre 538 millions de barils, selon les données du gouvernement. Mercredi, le prix moyen de l'essence et du gasoil aux Etats-Unis ont tous deux établi un nouveau record historique.

Les « news Market Mover »

- **Des discours moins agressifs de la banque centrale américaine : M. Harker, après M. Evans, a confirmé qu'après deux hausses à venir de 50 pb des taux directeurs, la remontée des taux directeurs sera moins violente. Le discours de la banque centrale devient moins « faucon » mais, hier, les investisseurs ne l'ont pas écouté...**
- **La BCE s'inquiète de l'impact de la dégradation de l'économie européenne et de la volatilité des marchés sur le bilan des banques commerciales européennes.**

Le président de la Réserve fédérale de Philadelphie, Patrick Harker, a déclaré qu'il s'attendait à ce que la banque centrale américaine procède à deux autres hausses de taux d'un demi-point avant de passer à des augmentations d'un quart de point jusqu'à ce que le « fléau » de l'inflation soit vaincu. **Deux autres banquiers centraux américains ont déjà déclaré qu'ils s'attendaient à ce que la Réserve fédérale passe à un rythme plus mesuré de resserrement de sa politique après juillet.** Les membres du *FOMC* semblent favorables à l'utilisation de hausses de taux d'un demi-point pour ramener les *Fed funds* dans une fourchette de 1,75 % à 2 % au cours des deux prochains mois, puis le rythme des hausses de taux, au-delà de juillet, pourrait être limité, notamment avec la mise en place des mesures de reprise de la liquidité. M. Evans anticipait, mardi, une transition vers des hausses de taux « mesurées » après une première vague de resserrement de la politique, soit des hausses de taux d'un quart de point. Hier, M. Harker a donné une évaluation similaire, en déclarant qu'après juillet : « je prévois une séquence d'augmentations du taux des fonds à un rythme mesuré jusqu'à ce que nous soyons convaincus que l'inflation se rapproche de la cible d'inflation ». « Je suis toujours dans le camp de ceux qui pensent que nous pouvons avoir, si ce n'est un atterrissage en douceur, un atterrissage sûr », a déclaré M. Harker, en faisant état de la force du marché du travail. L'économie américaine va probablement croître entre 2 % et 3 % cette année, a-t-il dit, ajoutant que « cette économie peut supporter une approche mesurée et méthodique du resserrement des conditions financières ».

La BCE a suggéré aux banques de la zone euro de se préparer à une période de turbulences en raison de **l'impact économique de la guerre en Ukraine et de la remontée rapide des taux d'intérêt, qui favorise la volatilité sur les marchés**, a déclaré mercredi Andrea Enria, qui dirige les activités de supervision bancaire. Andrea Enria a déclaré que les autorités de supervision avaient depuis donné pour instruction aux banques de « réévaluer » leurs propres prévisions, y compris ce qui concerne les capitaux dont elles disposent : « Nous avons demandé aux banques de réévaluer leurs projections et leurs trajectoires de fonds propre à la lumière du nouveau paysage macroéconomique, en envisageant aussi des scénarios défavorables ». Andrea Enria estime que la hausse des prix et de l'énergie et des matières premières, qui dope l'inflation tout en freinant la croissance assombrit les perspectives d'amélioration des marges des banques créées par la remontée des taux.

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.