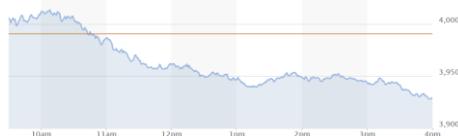


Le scénario « tiède » se refroidie...

- S&P 500 : 3 929 (- 1,6%) / VIX : 20,34 (+ 5,1%)
- Dow Jones : 33 297 (- 1,8%) / Nasdaq : 10 957 (+ 1,2%)
- Nikkei : 21 653 (- 0,1%) / Hang Seng : 21 653 (- 0,1%) / Asia Dow : - 0,6%
- Pétrole (WTI) : 78,28 \$ (- 1,5%)
- 10 ans US : 3,326% / €/ \$: 1,0802 \$ / S&P F : - 0,2%

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

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

Le scénario idéal s'éloigne brutalement. L'idée d'un *soft-landing* de l'économie américaine, accompagné d'un *statu quo* rapide de la politique monétaire de la banque centrale américaine grâce à un puissant mouvement de désinflation a été contredit sur la séance d'hier. Certes, le mouvement de désinflation se confirme. Les entreprises américaines perdent clairement en *pricing power* alors que la demande est plus faible et que leurs stocks augmentent. Le placement obligataire peut être favorisé et rejoue son rôle de « valeur refuge ». Par contre, l'idée d'une « récession peu profonde » a été contredite par les indicateurs d'activité médiocres de l'économie américaine sur le mois de décembre. Le recul des ventes au détail ou de la production industrielle est important sur la fin 2022. Dans le même temps, le président de la *Fed* de Saint Louis, M. Bullard a joué les « faucons » dans une interview au *WSJ*. Il a indiqué un risque de rebond de l'inflation avec la réouverture de l'économie et surtout appelé la *FOMC* à une hausse, potentiellement de 50 pb en février, pour ramener rapidement les taux directeurs au-dessus des 5%. **Entre les prises de bénéfice, nécessaire après la forte hausse des indices boursiers sur les dernières séances, et déception dans le « goldilocks » scénario, l'indice S&P 500 chute de 1,6%.** Après une ouverture hésitante, autour des 4 000 points, l'indice a rapidement corrigé, perdant 50 points sur la première partie de la séance, et s'est stabilisé autour des 3 950, mais une nouvelle faiblesse sur la dernière heure de cotation explique la clôture à 3 929 (- 62 points). L'indice Dow Jones affiche une seconde séance de forte baisse : - 1,8% à 33 297 (- 614 points). Toutes les actions du Dow Jones ont clôturé dans le rouge, avec, par exemple, IBM (- 3,3%), Procter & Gamble (- 2,7%) et JP Morgan Chase (- 3,0%). L'indice Nasdaq recule de 1,2% à 10 957 (- 138 points), mettant fin à 7 séances consécutives positives. Le VIX rebondi de 5,1% à 20,34. Le *flight to quality* a induit un recul important des taux à 10 ans : ils passent de 3,54% à 3,36% sur la séance, un plus bas de 4 mois.

Au niveau des valeurs, Microsoft (- 1,9%), invoquant l'incertitude économique et les changements de priorités de ses clients, va licencier environ 10 000 employés d'ici fin mars. **L'entreprise, qui se sépare ainsi d'un peu moins de 5% de ses effectifs, prévoit aussi de modifier son portefeuille d'équipements informatiques et de réduire le nombre d'espaces de travail.** Ces mesures d'économies représenteront une charge de 1,2 Md \$ dans les comptes du deuxième trimestre décalé que le groupe doit dévoiler le 24 janvier. Si « les clients ont accéléré leurs dépenses informatiques pendant la pandémie », ils sont maintenant en train de chercher à les optimiser pour « faire plus avec moins », a souligné M. Nadella. Les entreprises du monde entier font par ailleurs preuve de « prudence » face aux risques de récession. Interrogé sur les licenciements au cours d'une intervention au forum de Davos, Satya Nadella a pointé du doigt les effets de l'inflation sur la croissance économique et conclu

« personne ne peut défier les lois de la gravité ». Microsoft avait déjà procédé à deux séries de licenciements en juillet et en octobre.

United Airlines (- 4,6%) a publié des résultats qui dépassent les attentes en raison de la forte demande malgré la hausse des prix des billets. La compagnie aérienne anticipe que son chiffre d'affaires augmentera de 50% au premier trimestre de 2023 par rapport à la même période l'an dernier grâce à une hausse des capacités. Ses EPS 2023 seront dans une fourchette de 10 \$ à 12 \$, au-dessus de l'estimation actuelle des analystes de 6,84 \$. Le revenu total par siège devrait augmenter de 25% au premier trimestre et sa capacité augmentera de 20%. Ses capacités, au quatrième trimestre, était en baisse de 9% par rapport à 2019.

Moderna (+ 3,3%) a annoncé des résultats positifs, dans le cadre d'un essai clinique, pour son vaccin expérimental à ARN messenger contre le virus respiratoire syncytial (VRS), responsable de la bronchiolite chez les personnes âgées. Apple (- 0,5%) a repoussé le lancement attendu de ses lunettes connectées en raison de difficultés techniques, mais prévoit toujours de lancer un casque de réalité virtuelle et augmentée cette année selon *Bloomberg*. Les plates-formes de VTC et les représentants des chauffeurs VTC indépendants ont signé en France un accord sur le revenu net minimum par trajet fixé à 7,65 €, ont annoncé Uber (- 0,8%) et des organisations syndicales. Coinbase Global (- 7,3%), la plate-forme d'échange de cryptoactifs, a annoncé une suspension de ses opérations au Japon en raison de la volatilité des marchés financiers.

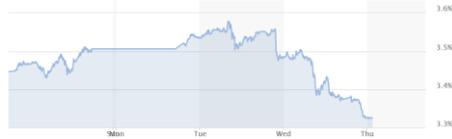
Asie

Les marchés asiatiques sont mitigés, ce matin, partageant les inquiétudes des marchés américains sur la croissance américaine et la bourse japonaise est pénalisée par le rebond du yen face au dollar. L'indice Nikkei est en chute de 1,4% alors le dollar face au yen recule de 0,6% à 128,12, ce qui a eu pour effet d'annuler les mouvements qui ont suivi la décision de la Banque du Japon. Il était monté à 131 après le *statu quo* de la BoJ, hier matin. Mais, les incertitudes restent fortes sur la politique monétaire de la BoJ. Les investisseurs se projettent déjà sur la décision de mars prochain. Le plongeon du Nikkei et le rebond du yen suggèrent que la volatilité sur les marchés japonais va rester importante dans les prochaines semaines. Des commentaires indiquent que la BoJ pourrait encore augmenter les fourchettes de fluctuation sur son 10 ans en avril prochains, lorsqu'elle publiera ses nouvelles prévisions trimestrielles et qu'elle sera sous la direction d'un nouveau gouverneur. Le mandat de Kuroda se termine en avril, tandis que ceux de ses deux adjoints expirent en mars. En fonction de l'évolution de l'inflation et des salaires, la banque centrale pourrait également abandonner les taux négatifs en relevant son objectif de taux d'intérêt à court terme de -0,1 % d'ici la fin de l'année. Au niveau des valeurs, l'action Toyota recule de 2,4%. Le constructeur automobile est toujours affecté par diverses perturbations sur ses chaînes d'approvisionnement dont la pénurie de semi-conducteurs et il a annoncé qu'il comptait produire 750 000 véhicules en février, un niveau inférieur aux attentes qui risque de compliquer l'atteinte de son objectif annuel 2022/23 de 9,2 millions d'unités produites. Par contre, bonne nouvelle, le *Japan National Tourism Organization* annonce un rebond du tourisme dans le pays : 1,37 millions de visiteurs ont été enregistré en décembre revenant à son niveau de 2020.

Le Kospi est en hausse de 0,4%. La Corée du Sud va supprimer l'obligation pour les investisseurs étrangers de s'enregistrer auprès des autorités nationales pour pouvoir négocier des actions coréennes, dans le but d'encourager les investissements étrangers. La bourse australienne est en hausse de 0,6%.

Au niveau des marchés chinois, les mouvements des indices sont limités et divergents : - 0,9% pour le Hang Seng et + 0,2% pour Shanghai. Hong Kong a déclaré qu'il n'exigera plus que les personnes infectées par le COVID-19 soient mises en quarantaine à partir du 30 janvier, supprimant ainsi l'une des dernières grandes restrictions liées au coronavirus. Les habitants de Hong Kong sont toutefois toujours tenus de porter des masques à moins de faire de l'exercice. La semaine dernière, les services ferroviaires à grande vitesse entre Hong Kong et la Chine continentale ont repris pour la première fois depuis le début de la pandémie.

Change €/€



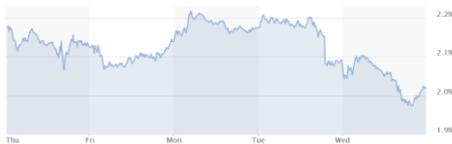
(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Sur le marché des changes, le dollar est revenu à l'équilibre après une séance très agitée où il a plongé à son plus bas en neuf mois face à l'euro, momentanément pénalisé par des signes de ralentissement de l'économie américaine. Le billet vert était stable à 1,0790 \$ (-0,02%) pour un euro à la clôture de Wall Street, après être descendu à un plus bas depuis avril, à 1,0870 \$ après la publication des statistiques de vente au détail et production industrielle aux Etats-Unis. Le Dollar Index était revenu parfaitement à l'équilibre par rapport à mardi à 102,38 points. Une inflation moins élevée et une consommation en berne militent pour une banque centrale moins agressive, ce qui a rendu le dollar moins attractif. Mais, les déclarations des membres du *FOMC* ne vont pas dans ce scénario, expliquant le rebond de la devise américaine. Face à la livre britannique en revanche, le dollar s'est inscrit en baisse (- 0,4%), après la publication de données sur l'inflation qui reste à deux chiffres au Royaume-Uni malgré un léger ralentissement. Si la hausse des prix a ralenti à 10,5% sur un an en décembre, contre 10,7% en novembre, elle demeure à des niveaux historiquement très élevés.

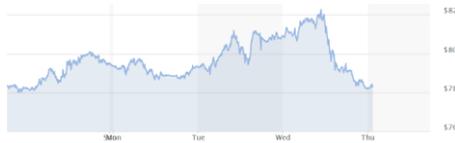
La volatilité a été importante sur les marchés obligataires, mais les taux à 10 ans retrouve leur rôle d'actif refuge, alors que les investisseurs sont convaincus du mouvement de désinflation et de la volonté des banques centrales de conserver une politique monétaire durablement restrictive. Les marchés obligataires ont profité des chiffres définitifs des prix à la consommation en zone euro : l'inflation ralentit à 9,2%, sur un an, en décembre 2022, contre 10,1% en novembre. Aux Etats-Unis, les prix à la production étaient aussi très modérés. Ainsi, la séance se solde par une nouvelle forte détente des taux sur les OAT à 10 ans, de - 12 pb à 2,417%, et des Bunds de - 10 pb à 1,9880%. Les Bonos espagnols effacent 11 pb à 2,952% et les BTP italiens perdent 14 pb à 3,75%. Les *Gilts* se distinguent, une nouvelle fois, avec une dégradation de 2 pb à 3,345% alors que l'inflation reste à 2 chiffres au Royaume Uni. Du côté des Etats-Unis, le marché obligataire profite aussi de la correction des indices américains. Les T-Bonds à 10 ans perdent 11 pb à 3,36%. Le *statu quo* de la *BoJ*, avec le maintien de sa politique de contrôle de la courbe des taux (0% avec des marges de fluctuation de +/- 50 pb), permet une nette détente des taux à 10 ans nippon et leur retour sous les 0,50%, à 0,46% exactement. La réaction des marchés illustre la grande difficulté pour la *BoJ* de mettre fin à sa politique de contrôle des taux longs sans induire une violente correction du marché. Si elle laisse se développer des anticipations de sortie de sa politique de contrôle de la courbe des taux, maintenir les taux sous sa borne haute de sa fourchette de fluctuation du 10 ans est très coûteuse en achat obligataire et en volatilité. La normalisation de la politique monétaire au Japon sera très compliquée et pourrait générer une forte volatilité sur les marchés obligataires...

The yield on the 10-year Japanese government bond



Source: Tullett Prebon

Pétrole (WTI)



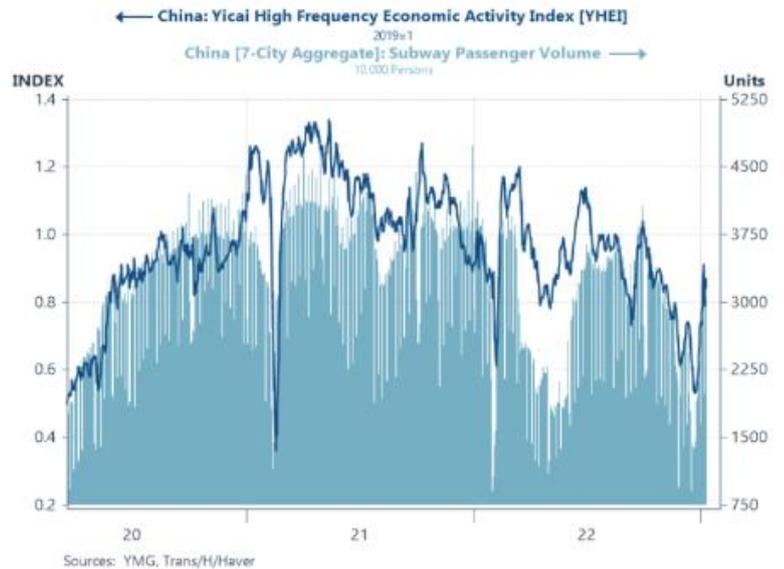
(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole qui avaient grimpé en début de séance, hier, profitant des espoirs de reprise économique de la Chine, se sont finalement repliés, affectés par la faiblesse des indicateurs américains. Le baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en mars, a cédé 1,1% à 84,98 \$. Le WTI, pour livraison en février, a lâché 0,9% à 79,48 \$. Dans un premier temps, les cours ont affiché une nette hausse, de plus de 1%, les investisseurs étant de plus en plus convaincus que l'abandon par la Chine de sa politique du zéro-Covid. Les investisseurs ont aussi été brièvement encouragés par le rapport de l'Agence Internationale de l'Energie (AIE) indiquant que la demande mondiale d'or noir devrait croître à un niveau record cette année (cf. ci-dessous). La demande Mondiale est attendue à 101,7 millions de barils par jour (mb/j), soit une hausse de 1,9 mb/j venue pour moitié de la Chine. Mais comme pour le marché boursier ou celui des changes, l'optimisme a été douché par les signes de ralentissement plus rapide qu'attendu de l'économie américaine après la publication des ventes au détail ou de la production industrielle. Maintenant, les investisseurs vont attendre la publication, aujourd'hui, des stocks hebdomadaires de brut aux Etats-Unis. Ceux-ci pourraient montrer que le gouvernement a cessé de vendre des barils venus de ses réserves stratégiques. Cet arrêt du recours exceptionnel aux réserves stratégiques pourrait faire de nouveau grimper le cours du baril. Côté gaz naturel, le contrat à terme du TTF néerlandais remonte à 63,02 € le mégawattheure (MWh), après avoir touché mardi son plus bas prix depuis début septembre 2021. Les analystes expliquent cette petite reprise par les températures actuelles très froides. Elles devraient toutefois remonter au-dessus des normales saisonnières dans les prochains jours ce qui devrait peser sur la consommation de gaz et faire retomber les prix.

La fin de la politique « zéro-COVID » en Chine devrait relancer la demande mondiale de pétrole cette année selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), alors que le plafonnement du prix du pétrole russe pourrait réduire l'offre : **« L'offre russe diminue avec l'impact total des sanctions (tandis que) la Chine entraînera près de la moitié de la croissance de la demande mondiale, même si la forme et la vitesse de sa réouverture restent incertaines »**. La faiblesse de l'activité industrielle et les températures clémentes ont joué sur la réduction de la demande de près d'un million de barils par jour dans les pays développés de l'OCDE sur les trois derniers mois de 2022 mais le redémarrage attendu de la Chine devrait alimenter les rebonds économiques des pays voisins et lui permettre de passer premier pays contributeur à la hausse de

la demande pétrolière, devant l'Inde. Les Etats-Unis devraient être les premiers pourvoyeurs de pétrole, la production des pays de l'OPEP+ étant attendu en baisse de 870 000 barils par jour (bpj), avec la Russie en tête. **Selon l'AIE, la production pétrolière russe a diminué de 200 000 barils par jour (bpj) en décembre, après que les 27 pays de l'Union européenne ont approuvé le plafonnement du prix du brut russe transporté par voie maritime. C'est environ le double de ce que l'AIE avait prévu dans son précédent rapport.**



Au sommaire du « 24h »

Les news « Market Mover » :

- Pas de *free lunch* pour les banquiers centraux américains. M. Bullard désire une remontée des taux directeurs au-dessus des 5%, le « plus rapidement possible » avant une « pause ». Il contredit les anticipations de hausse de 25 pb au 1^{er} février.
- M. Bullard et Mme Mester modère les anticipations désinflationnistes des marchés. L'inflation pourrait rester résilient dans les prochains mois, notamment avec la réouverture de l'économie chinoises.

Actualité :

- Le secrétaire général de l'ONU a appelé à poursuivre les majors pétrolières, comme les cigarettiers l'ont été, pour avoir caché pendant des années les informations dont elles disposaient sur le réchauffement climatique. Plus largement, il a critiqué le « greenwashing » des entreprises.
- Les occidentaux se réuniront, ce vendredi, sur une base aérienne américaine en Allemagne pour annoncer de nouvelles livraisons d'armes à l'Ukraine. Selon la presse, l'Allemagne n'autorisera l'exportation de chars de fabrication allemande en Ukraine que lorsque les Etats-Unis accepteront d'envoyer leurs propres chars sur place.
- Alors que la cours des comptes s'inquiètent des déficits publics en 2022 en France, le site Fipeco indique une croissance encore forte des effectifs dans les trois fonctions publiques (Etat, territoriale, hospitalière). Entre 1997 et 2021, ces effectifs ont progressé de 22%, à comparer avec une augmentation de 13% de la population française. La croissance est forte dans la fonction publique territoriale (+ 45%) et hospitalière (+ 36%).

- En France, les risques de coupure d'électricité sont limités sur la première quinzaine de février et reculent sensiblement selon RTE. Les baisses de consommation enregistrées en France depuis le début de l'hiver, corrigées des effets météorologiques, se stabilisaient autour de 8,5%. Jamais la France n'a eu des stocks de gaz aussi pleins (80% contre 55% habituellement), au point qu'ils vont devoir être « un peu » vidés dans les prochaines semaines pour respecter des « contraintes techniques » habituelles dans ces infrastructures.

Indicateurs Economiques :

- Le mouvement de désinflation se confirme. L'inflation dans la zone euro a décéléré, en décembre, pour atteindre 9,2% en rythme annuel, contre 10,1% en novembre, son plus bas niveau depuis août. Symboliquement, la contribution à l'inflation de l'alimentation est plus forte que les prix énergétiques. La hausse des prix à la consommation, au Royaume-Uni, a ralenti à 10,5% sur un an en décembre. Les prix à la production en termes de demande, aux Etats-Unis, sont en baisse de 0,5% sur le mois de décembre. Le « noyau dur » de l'indice des prix est en hausse de 0,2% sur le mois et de 4,6% sur un an (contre 4,9% sur le mois précédent).
- Selon le *Beige Book*, la croissance américaine reste faible sur les dernières semaines et les perspectives restent mitigées. L'inflation pèse sur le comportement de consommation des ménages. Mais, les tensions sur le marché du travail restent fortes, car les entreprises sont hésitantes à réduire leurs effectifs. Face à des pressions salariales fortes, les entreprises ne peuvent plus remonter leurs prix ventes.
- Rebond dans l'immobilier américain ? L'enquête de la *NAHB*, après 12 baisses consécutives mensuelles, connaît une hausse de 4 points sur le mois de janvier. Le taux d'intérêt moyen sur les nouveaux prêts immobiliers a reculé sur son niveau le plus bas depuis septembre et le volume des demandes de prêts hypothécaires, a augmenté de 27,9% sur une semaine selon la *MBA*.
- Hausse des stocks, demande plus faible, la production industrielle est forcément encore en recul, sur le mois de décembre aux Etats-Unis. Les ventes au détail connaissent encore une forte baisse sur le mois de décembre, aux Etats-Unis, de 1,1% sur le mois, après - 1,0% en novembre.
- L'économie Australienne a détruit 14 600 emplois sur le mois de décembre (vs + 22 500 attendus), après 58 200 créations d'emploi en novembre.
- Le nombre de touristes internationaux a doublé l'an dernier et devrait s'approcher de son niveau pré-pandémie en 2023 selon l'OMT. Mais, en raison du contexte économique, l'OMT juge toutefois probable que les voyageurs « adoptent une attitude prudente » dans la gestion de leur budget.

Aujourd'hui : les indicateurs à regarder...

Euroland :

Solde courant (Novembre)

Etats-Unis :

Mises en chantier de logements (Décembre)

Enquête régionale de la Fed de Philadelphie (Janvier)

Nouvelles inscriptions au chômage

Tendance sur les actions européennes : -



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 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.