INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS

**Journée du 20 septembre 2022**

* Les marchés européens ont connu une nouvelle séance de baisse; les investisseurs s'inquiétant du degré d’agressivité des Banques centrales. Or, plus elles serreront le frein monétaire et plus le risque sera grand que les économies tombent en récession. L'indice CAC 40 a clôturé en retrait de 1,35% à 5 979,47 points et l'EuroStoxx50 a cédé 0,98% à 3 465,26 points. La baisse était aussi sévère outre Atlantique où le Dow Jones reculait de plus de 1,02% vers 17h30.
* Alors que la semaine sera riche en décision de politique monétaire, la Banque centrale suédoise a surpris les investisseurs en relevant son taux directeur de 100 points de base contre une augmentation attendue de 75 points de base. La Riksbank a prévenu qu'il allait continuer à être rehaussé.

Les opérateurs se demandent si la Fed ne va pas leur jouer le même tour demain soir. Le scénario d'un resserrement de 75 points de base est cependant toujours favorisé.

Les investisseurs ont d'autant plus de raisons de s'inquiéter de politiques monétaires agressives de la part des Banques centrales, que les pressions inflationnistes demeurent particulièrement fortes.

Les prix à la production en Allemagne ont ainsi enregistré un bond historique. Ils ont flambé de 45,8% en août en rythme annuel, accélérant par rapport à juillet où ils avaient bondi de 37,2%. Les économistes anticipaient en moyenne un léger ralentissement à +37,1%. Si les prix de l'énergie ont alimenté la hausse (+139%), ceux de l'alimentation ont aussi fortement augmenté : +22,3%.

Dans ce contexte, les taux longs se sont tendus : +9 points de base pour le 10 ans américain à 3,58% et +13 points de base à 1,94% pour son équivalent allemand.
* Première Banque centrale occidentale à faire connaître sa décision de politique monétaire, la Riksbank a rehaussé de 100 points de base à 1,75% son principal taux directeur. Une hausse de 75 point était attendue par les spécialistes. "L'inflation est trop élevée. Elle sape le pouvoir d'achat des ménages et rend plus difficile la planification financière des entreprises et des ménages. La politique monétaire doit maintenant être resserrée davantage pour ramener l'inflation vers la cible", a déclaré la Banque centrale suédoise. Elle ne compte pas s’arrêter là.

"Selon les prévisions, le taux directeur devrait continuer à être relevé au cours des six prochains mois", a prévenu la Riksbank.
Cette dernière prévoit une inflation de 8,6% en 2022 et de 8,5% en 2023 contre respectivement 7,6% et 7,1% auparavant. Elle tomberait à 2,2% en 2024. Dans le même temps, elle est plus pessimiste sur le PIB l'année prochaine, désormais attendu en repli de 0,7%, à comparer avec une précédente prévision de +0,7%

Sur le marché des changes, la couronne suédoise perd 0,45% à 0,0924 dollar, après avoir brièvement bénéficié de ce resserrement plus important que prévu de la politique monétaire.
Après la Banque centrale suédoise, les économistes attendent dans les prochains jours les décisions de la Fed, de la Banque d'Angleterre, de la Banque nationale suisse et de la Norges Bank.

* Le cours de l'once d'or abandonne 0,08% à 1 676,80 dollars, soit très proche de son plus bas niveau depuis deux ans, avant la décision de politique monétaire de la Fed et les nouvelles projections économiques de la banque centrale. Le discours plus offensif de la BCE contribue également à tirer l'or vers le bas. "L'or a cassé un niveau technique crucial de soutien à 1 680 dollars l'once", observe UBS dans une note publiée aujourd'hui. Il s'agit pour le broker d'un signal négatif pour l'or (et l'argent).

Dès lors, ce dernier table sur un objectif de fin d'année de 1 600 dollars l'once mais prévient qu'une chute vers un niveau moyen de 1 500 dollars l'once est possible. Avec des attentes de rendements réels américains à 10 ans dépassant les 1% et un dollar plus fort, l'analyste prévoit de nouvelles sorties de fonds des ETF et des contrats à terme au cours des prochains mois.
UBS réitère son message de couverture de l'exposition stratégique longue à l'or au cours des 3 à 6 prochains mois.

* 1,517 million de permis de construire ont été enregistrés en août en rythme annuel aux Etats-Unis, à comparer avec un consensus de 1,61 million et 1,685 million en juillet. 1,575 million de mises en chantier ont été enregistrées en août en rythme annuel, à comparer avec un consensus de 1,445 million et 1,404 million en juillet.
* Le prix du palladium sur le marché des options est bien orienté, les options d'achat étant plus chères que les options de vente pour les mêmes échéances, observe UBS. Bien que le broker conserve une perspective négative sur le métal, il pense que la bonne orientation du marché des options est due à la hausse de la production automobile et une augmentation de la consommation de palladium. Le bureau d'études rappelle que seuls les investisseurs ayant une tolérance au risque élevée devraient envisager le palladium étant donné les faibles volumes d'échange et la taille limitée du marché.

**SOCIETES**

* Selon un scénario désormais bien rodé, la progression des taux longs a pesé sur les valeurs de croissance : Dassault Systèmes, Teleperformance, Capgemini...
* Le titre de la Française des Jeux (FDJ)  a gagné 1,28% en bourse à 31,76 euros, après avoir annoncé être entrée en négociation exclusive en vue de l'acquisition de ZEturf. Ce projet d'acquisition s'inscrit dans la stratégie de la FDJ de renforcer sa présence sur le marché français des jeux en ligne ouverts à la concurrence, notamment dans les activités dans lesquelles il n'est pas aujourd'hui présent, les paris hippiques et le poker. La finalisation de cette transaction sera soumise à l'autorisation des autorités compétentes.

Fondé en 2001, ZEturf est présent sur les paris hippiques en ligne ainsi que sur les paris sportifs en ligne sous la marque ZEbet. ZEturf est également présent sur les marchés néerlandais, belge et espagnol.
Avec une centaine de collaborateurs, ZEturf a enregistré en 2021 des mises de près de 800 millions d'euros, dont plus de 100 millions d'euros en B2B (mutualisation des paris hippiques de ZEturf avec ceux enregistrés par d'autres opérateurs au sein de sa masse commune).
Les paris hippiques en ligne représentent plus de 50% des mises B2C du groupe, ce qui le positionne comme le deuxième opérateur sur ce segment en France, avec une part de marché de l'ordre de 20%.
Selon le baromètre marché clients 2021 établi par la FDJ, le marché français des jeux d'argent compte environ 27,9 millions de joueurs (+ 9,8 % vs 2020) : dont près de 25,3 millions pour la loterie (vs 23 millions en 2020), 6,2 millions pour les paris sportifs (vs 5 millions en 2020), plus de 3,3 millions pour les paris hippiques (vs 3 millions en 2020), 2,1 millions pour le poker (vs 2 millions en 2020) et près de 4,1 millions pour le casino (vs 4 millions en 2020).

Selon des données publiées dans le rapport annuel 2021 de la FDJ, le poker offre un réservoir de croissance conséquent. Le marché français des jeux d'argent et de hasard a représenté un produit brut des jeux (PBJ) de 10,3 milliards d'euros en 2020, contre 11,1 milliards d'euros en 2019. Le poker a connu une croissance de 64% passant de 0,3 à 0,04 milliard entre 2019 et 2020.
Quant aux activités de paris sportifs, dont font partie les courses hippiques, ils ont progressé de 19,5% par an entre 2010 et 2020 (20,8% entre 2010 et 2019), les mises en points de vente ayant progressé de 11,6 % sur cette période (13,1% entre 2010 et 2019) et les mises en ligne de 27,7% (30,9 % entre 2010 et 2019).
L'organisation de la FDJ s'articule autour de trois segments opérationnels : deux Business Units (BU), la Loterie et les Paris sportifs, et les activités de diversification qui regroupent elles-mêmes trois activités en développement (International, Paiement et Services, et Divertissement).

Le chiffre d'affaires de la BU Loterie au premier semestre 2022 est ressorti à 946 millions d'euros. Sa progression de +17% a été en ligne avec celle des mises de 1,138 milliard d'euros. Il devrait donc ressortir d'autant plus renforcé par l'acquisition de ZEturf.

* Stellantis (-2,47% à 13,18 euros) et son partenaire Punch Powertrain ont conclu un nouvel accord visant à accroître la production de la nouvelle génération de boîtes de vitesses électrifiées à double embrayage (e-DCT) destinées aux véhicules hybrides et hybrides rechargeables (PHEV) de Stellantis. L'installation modernisée, implantée au sein du complexe de Mirafiori à Turin, en Italie, complétera la capacité existante de Metz en France. Ces quatre dernières années, Stellantis a investi plus de 5 milliards d'euros dans ses opérations italiennes pour de nouveaux produits ou sites de production.

D'autres projets viennent accélérer la transformation électrique mondiale de Stellantis. La coentreprise 50/50 conclue entre Stellantis et Punch Powertrain, appelée e-Transmissions Assembly produit et livre des boîtes de vitesses eDCT révolutionnaires destinées à la nouvelle génération de modèles hybrides et PHEV de l'entreprise, contribuant ainsi à l'électrification des différentes marques de Stellantis au moyen de solutions propres, sûres et abordables.
Le début de la production dans le nouveau site e-Transmissions Assembly de Mirafiori est prévu pour le deuxième semestre 2024. À plein rendement, les usines de Mirafiori et Metz (France) fourniront l'ensemble des sites de production de Stellantis concernés en Europe.

Par ailleurs, l'usine de Melfi, associée au site de Sochaux en France, accueillera STLA Medium, une nouvelle plateforme électrique spécialement conçue pour le marché des véhicules électriques, avec un haut degré de flexibilité et 700 kilomètres d'autonomie attendus.
Automotive Cells Company (ACC), dont Stellantis est partenaire à hauteur du tiers, prévoit de construire une troisième usine européenne de cellules de batteries à Termoli, en modernisant un site Stellantis existant afin de soutenir la production de batteries pour véhicules électriques.

* Au premier semestre 2022, Groupe Gorgé (-5,94% à 19 euros) a accusé une perte nette de 5,8 millions d'euros contre un bénéfice de 0,3 million au premier semestre 2021, pénalisé par les activités non poursuivies et les impôts différés. Le résultat opérationnel s'est établi à 4,5 millions, en repli de 32%. Le résultat d'exploitation a atteint 6,2 millions, en baisse de 14%. L'Ebitda courant a baissé de 2% à 13,9 millions, faisant ressortir une marge sur Ebitda courant de 14,4% contre 15,8% un an plus tôt. Le chiffre d'affaires est ressorti à 96,6 millions, en hausse de 7%.

La bonne tenue des opérations conduit le groupe a réitérer les perspectives indiquées en début d'année : Groupe Gorgé s'était donné comme objectif une croissance des revenus du pôle Drones & Systèmes entre +10% et +20% en 2022 et le maintien d'un bon niveau de profitabilité. Par ailleurs, pour le pôle Ingénierie & Systèmes de Protection, le groupe vise toujours une poursuite de la trajectoire actuelle.
Le compte de résultat 2022 sera cependant transformé par l'opération de rapprochement avec iXblue.

Groupe Gorgé a annoncé en mars l'opération de rapprochement entre ECA Group et iXblue afin de créer un acteur de premier plan mondial sur des technologies de pointe à destination des applications critiques, notamment de la défense, du spatial et des opérations maritimes.
L'ensemble ECA Group-iXblue a l'ambition de réaliser un chiffre d'affaires supérieur à 500 millions d'euros et une marge d'Ebitda d'environ 25% à horizon 2025-2026.

* Apple a annoncé qu’il allait augmenter les prix des applications et des achats intégrés sur son App Store à partir du mois prochain dans l'ensemble de la zone euro et dans certains pays d'Europe (Pologne, Suède), d'Asie et d'Amérique du Sud. Les abonnements renouvelables ne sont pas concernés. Le fabricant de l’iPhone a pris cette décision en raison de la faiblesse des monnaies de ces pays par rapport au dollar.
* Le titre du constructeur automobile américain Ford chute de 9,52% à 13,49 dollars. Le groupe a averti lundi les investisseurs qu'il s'attendait à devoir supporter des coûts supplémentaires d'un milliard de dollars au cours du troisième trimestre en raison de l'inflation et des problèmes d'approvisionnement qu'il rencontrait.

Ford a déclaré que les problèmes d'approvisionnement ont entraîné des pénuries de pièces affectant environ 40 000 à 45 000 véhicules, principalement des camions et des SUV à forte marge qui n'ont pas pu atteindre les concessionnaires.
Le constructeur automobile a néanmoins réaffirmé ses prévisions pour l'ensemble de l'année, indiquant qu'il prévoit de livrer les véhicules aux concessionnaires au quatrième trimestre.
Le 28 juillet dernier, Ford (136 milliards de dollars de chiffre d'affaires en 2021) avait fait état d'un bénéfice net pour le trimestre clos au 30 juin 2022 en hausse de 19% à 667 millions de dollars, grâce à une augmentation de 50% des recettes, qui ont atteint 40,2 milliards de dollars.

**ANALYSES**

* Le sujet est potentiellement explosif. Mais la Banque centrale européenne ne va pas pouvoir éluder plus longtemps la question de la réduction de son bilan de plus de 8.000 milliards d'euros, alors qu'elle entend mener une guerre totale contre l'inflation. Déjà, avant la réunion du 8 septembre, les « faucons » - les plus ardents défenseurs de l'orthodoxie monétaire - avaient fait campagne pour que la question soit abordée.

Une discussion qui aurait été « prématurée », a tranché Christine Lagarde, présidente de la BCE. D'autant que l'institution de Francfort venait de décider de la plus forte hausse de ses taux (75 points de base) depuis la mise en circulation de l'euro. Mais, rapidement, des sources proches de la banque centrale ont confirmé que le sujet devrait figurer au menu du prochain Conseil des gouverneurs, qui se tiendra le 27 octobre. Il pourrait même être évoqué dès le 5 octobre, lors d'une rencontre qui ne devait normalement pas être consacrée à la politique monétaire.

Pour les partisans d'un combat sans merci contre l'inflation en zone euro, le dégonflement du bilan est l'étape qui doit naturellement suivre la remontée des taux commencée en juillet dernier. Et il serait opportun de lancer un resserrement quantitatif (« Quantitative Tightening » ou QT) dès l'an prochain. D'autant que la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre se sont déjà lancées dans cette voie depuis trois mois.

Il s'agirait de diminuer progressivement un bilan de la BCE qui a été multiplié par près de quatre entre 2015 et 2022, pour atteindre 8.760 milliards d'euros. Sur cette période, la BCE a acheté à tour de bras - quasiment sans interruption - des obligations sur les marchés, principalement celles émises par les Etats, afin de faire repartir l'inflation.

Ce programme d'achat d'actifs (APP) a pris fin en juin dernier, dans un contexte d'inflation déjà galopante. Mais, pour éviter un choc trop brusque sur les marchés, la BCE s'est engagée à réinvestir systématiquement les montants issus des paiements d'intérêts et du remboursement des titres de son portefeuille arrivés à échéance. Elle a fait de même, en décembre, quand elle a arrêté son programme d'achat urgence pandémie (PEPP).

Ce soutien au marché, grâce aux réinvestissements, risque de devenir difficilement tenable. Car il limite la hausse des taux longs (ceux des Etats), alors que dans le même temps, la BCE fait grimper les taux courts. Avec le risque de voir les taux à court terme dépasser les taux à long terme. Cette inversion de la courbe « aurait un impact négatif sur les banques en réduisant leur marge de transformation [les banques se financent à taux court et prêtent à taux long, NDLR], réduisant potentiellement leur appétit pour le prêt, déclenchant ainsi un resserrement excessif des conditions financières », avertit Gilles Moëc, économiste en chef chez AXA IM. Ce que veut éviter la BCE.

Mais la décision de se lancer dans un resserrement quantitatif est loin d'être facile. Ce retrait de la liquidité fournie par la banque centrale risque de chahuter fortement un marché des obligations d'Etat déjà mis sous pression par les très forts relèvements des taux directeurs. « La combinaison de nouvelles hausses et d'un QT plus précoce que prévu ferait souffler un vent contraire pour les signatures souveraines les plus fragiles de la zone euro », analyse Gilles Moëc.

Les investisseurs, qui s'étaient jusque-là bien gardés de défier la banque centrale, auraient alors les coudées franches pour s'attaquer à un ou plusieurs Etats. A commencer par l'Italie et les pays du sud de l'Europe. Or une flambée de leurs coûts d'emprunt pourrait provoquer une nouvelle crise de la zone euro. La BCE s'est dotée, en juillet, d’un outil permettant de combattre ce risque de fragmentation. Baptisé Transmission protection instrument (instrument de protection de la transmission), il repose néanmoins sur des achats massifs d'obligations des Etats attaqués. « Ce qui reviendrait à gonfler de nouveau le bilan de la banque centrale », souligne, non sans ironie, ING.

La BCE pourrait donc choisir de ne pas se précipiter. « Le passage à un rythme plus lent de relèvement des taux directeurs, au cours de l'année prochaine, pourrait lui offrir l'occasion de commencer une sortie progressive des réinvestissements de l'APP », envisage Deutsche Bank. La banque centrale attendra peut-être aussi de voir les conséquences économiques de la probable arrivée au pouvoir de l'extrême droite en Italie. Mais, comme le souligne Gilles Moëc, « quand le génie du QT est sorti, il devient difficile de le faire rentrer dans sa bouteille. »

**L’AGENDA DU 21 septembre 2022**

**16h00 aux Etats-Unis**

Ventes de logements anciens en août

**16h30 aux Etats-Unis**

Evolution des stocks de produits pétroliers

**20h aux Etats-Unis**

Décision de politique monétaire