INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS

**Journée du 27 septembre 2022**

* Le rebond poussif qui se dessinait dans l’après-midi s’est évaporé dans la dernière demi-heure de cotation. L’indice CAC 40 a clôturé sur un repli de 0,27% à 5 753,82 points et l’EuroStoxx50 a cédé 0,27% à 3 333,55 points. Wall Street affichait une reprise plus prononcée après 5 séances dans le rouge. Le Dow Jones affichait en revanche une hausse de plus de 0,1% vers 17h30. Aucun nouveau développement fondamental n’est à signaler.
* S'exprimant dans l'émission Squawk Box Europe de CNBC, le président de la Réserve fédérale de Chicago, Charles Evans, a déclaré qu'il craignait que la Banque centrale américaine ne relève trop rapidement les taux d'intérêt dans sa quête pour lutter contre l'inflation galopante.
* Pour autant, les taux longs ont continué de se tendre après une pause ce matin. Le rendement du 10 ans américain s'est rapproché dans l'après-midi des 4%. En Europe, son équivalent allemand gagnait 8 points à 2,20% tandis que le 10 ans italien a bondi de plus de 16 points, portant l'écart de rendement à 251 points de base. Le marché s'inquiète de possibles tensions entre les institutions de l'Union européenne et le prochain gouvernement italien.
* Enfin, les cours du gaz ont augmenté après la découverte de fuites sur Nord Stream 1 et 2. Les Européens suspectent un acte de sabotage.
* Le dollar se stabilise face à l'euro à 0,9606 dollar pour un euro après avoir signé une série de cinq séances consécutives de hausse. Une bonne nouvelle pour les sociétés américaines, si l'on en croit Michael Wilson, stratège en chef des actions chez Morgan Stanley. Selon lui en effet, la hausse incessante du dollar affecte inéluctablement les bénéfices des entreprises. Selon le professionnel, qui a correctement prédit le repli des marchés boursiers cette année, chaque hausse de 1% de l'indice ICE du dollar a un impact négatif de 0,5% sur les bénéfices du S&P 500.

L'indice ICE du dollar qui mesure la force du billet vert par rapport à un panier de devises rivales, perd 0,1% mais affiche un gain de 9% en trois mois.

* Sous pression ces derniers jours, le cours du pétrole rebondit aujourd'hui de 2,17% à 88,77 dollars. Il était tombé hier à un plus bas depuis la mi-janvier à 83,65 dollars. A l'instar des actifs à risque, l'or noir s'offre un simple répit alors que les craintes de récession passent pour le moment au second plan. L'accalmie sur le marché des changes, avec un dollar en léger repli, soutient également le cours du brut, libellé comme l'essentiel des matières premières dans la devise américaine.
* La CRE publie, chaque mois, les barèmes applicables pour les tarifs réglementés de vente de gaz naturel d'Engie, tenant compte des mesures exceptionnelles de gel prises par le gouvernement. Pour le mois d'octobre 2022, les tarifs applicables restent identiques à ceux en vigueur au 1er octobre 2021. Sans ces mesures, l'augmentation moyenne au 1er octobre 2022 des tarifs aurait été de 39,1 % HT, soit 37,3 % TTC. Le niveau moyen des tarifs réglementés de vente au 1er octobre 2022, aurait été supérieur de 201,2 % HT, soit 181,5 % TTC par rapport au niveau en vigueur fixé au 1er octobre 2021.
* Aux Etats-Unis, l'indice S&P Case Shiller qui mesure l'évolution des prix dans les 20 plus grandes agglomérations américaines a décéléré. Les prix ont en effet grimpé de 16,1% sur un an en juillet après +18,7% en juin (révisé de +18,6%). Les économistes tablaient sur +17%. Les prix de l'immobilier décélèrent pour le troisième mois consécutif.

**SOCIETES**

* En cette période d'apaisement des tensions sur le marché actions, les valeurs liées à la défense ont souffert : Dassault, Thales…
* Les valeurs plus cycliques ont regagné la lumière. Renault, TotalEnergies et Michelin ont enregistré les gains les plus importants du CAC 40. Outre les actions, la séance a aussi été favorable au cours du pétrole, à l'or, l'argent et même aux cryptomonnaies.
* Dans la perspective de la prochaine COP27, TotalEnergies entend contribuer au débat sur la transition énergétique avec sa publication annuelle TotalEnergies Energy Outlook 2022, dont l’objectif est d'améliorer la compréhension du système énergétique mondial.

Le premier constat de la compagnie multi-énergies n'est guère réjouissant. Selon elle, la trajectoire à court terme de la demande mondiale d'énergie ne va pas dans la bonne direction (rebond de la consommation de charbon) en raison de la reprise économique qui a suivi la Covid en 2021, et des perturbations actuelles du marché. Des efforts supplémentaires seront nécessaires pour décarboner l'énergie tout en garantissant la sécurité énergétique et des prix abordables, estime-t-elle.

Autre constat largement partagé, les prix actuellement élevés de l'énergie ont placé l'efficacité énergétique en tête des priorités des politiques énergétiques de nombreux pays de l'OCDE. La crise actuelle devrait être l'occasion d'accroître et d'ancrer les mesures d'économie et d'efficacité énergétique qui sont les fondations de tout scénario visant à atteindre les objectifs de l'accord de Paris.

TotalEnergies recommande par ailleurs des politiques publiques fortes telles que l'interdiction de la vente de nouveaux véhicules à combustion interne en Europe et en Californie pour faire évoluer la demande au profit de l'électrique.

Selon le groupe, le gaz naturel conserve son rôle clé d'énergie de transition en permettant de pallier leur intermittence, en plus de se substituer au charbon dans tous les secteurs de la demande finale. Le gaz se verdira au fil du temps, et sa croissance s'accompagnera de solutions de capture du carbone et de contrôle des émissions de méthane.

Aussi le groupe prévoit une croissance de la demande de gaz naturel de 0,2% par an d'ici 2050, avec un "plateau" à partir des années 2030.

L'hydrogène et les carburants liquides durables basés sur les e-fuels sont des leviers de décarbonation prometteurs, mais ils ne seront pas utilisés à grande échelle avant 2030 : entre-temps, le diesel renouvelable et le biogaz se développeront. Une fois déployés à grande échelle, l'hydrogène et les carburants à base d'hydrogène augmenteront la demande d'électricité propre et de gaz décarboné de plus de 10 % d'ici à 2050.

Pour TotalEnergies, la transition exige une augmentation des dépenses pour construire un nouveau système énergétique décarboné, tout en maintenant l'actuel pendant encore un temps.

La décennie actuelle est décisive, rappelle la compagnie. Les investissements dans les énergies bas carbone doivent doubler d'ici à 2030 pour atteindre 1 500 milliards de dollars par an tandis que des investissements dans de nouveaux développements pétroliers et gaziers sont encore nécessaires au moins jusqu'au milieu des années 2030 pour satisfaire la demande des consommateurs, même dans un scénario bien en dessous de 2°C.

Dans ce cadre, la demande de pétrole devrait augmenter légèrement jusqu'au début des années 2030 avant un recul de 2,3% par an jusqu'en 2050.

* Le consortium composé d'EDF, KEPCO et Kyushu Electric Power Co., trois leaders mondiaux du secteur de l'énergie, ont finalisé le financement d'un projet de transport d'électricité aux Emirats Arabes Unis aux côtés des entreprises émiriennes ADNOC et TAQA pour un montant global de 3,8 milliards de dollars. Ce projet vise à construire et exploiter un système de transmission sous-marin haute tension en courant continu (HVDC-VSC), une première dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique.

Ce projet stratégique va permettre de réduire l'empreinte carbone des opérations offshore d'ADNOC de plus de 30%, en remplaçant les centrales thermiques offshore existantes par des sources d'énergie bas carbone, disponibles sur le réseau électrique terrestre d'Abu Dhabi.

Le consortium, qui aura une participation combinée de 40% dans le projet, a été retenu en décembre 2021 par ADNOC et TAQA afin de développer ce système de transmission innovant de 3,2 gigawatts, puis d'exploiter l'ouvrage pour une durée de 35 ans.

Pour la réalisation de l'ouvrage, le consortium a sélectionné un groupement EPC expérimenté composé de Samsung et Jan de Nul avec Hitachi, Prysmian et Sumitomo comme fournisseurs principaux. Le démarrage des travaux est prévu en 2022, tandis que l'exploitation commerciale est envisagée pour 2025.

* Marie Brizard Wine & Spirits (MBWS) a cédé 2,49% à 2,35 euros après la publication de résultats semestriels en progression mais de perspectives prudentes. Le groupe français de vins et spiritueux, contrôlé par la Compagnie Financière Européenne de Prises de Participation (Cofepp) à hauteur de 78,52% du capital, a réalisé au premier semestre 2022 un bénéfice net de 2,5 millions d'euros, en hausse de 66,7%. Une amélioration qui s'explique principalement par une base de comparaison favorable. L'an dernier, le bénéfice était grevé par des pertes liées à des activités abandonnées ou cédées.

Plus pertinent, l'Ebitda du propriétaire de William Peel et Sobieski a progressé de 26,7% à 7,6 millions grâce à de bonnes performances à l'International, avec un redémarrage de certains marchés export direct au Royaume-Uni, Canada, Corée et Australie et filiales comme MBWS Baltics. L'Ebitda a bénéficié également d'une baisse des coûts de structure de la holding du fait de la réorganisation initiée en 2021.

Le chiffre d'affaires, hors droits d'accise - impôt prélevé par l’État sur certains produits dont l’alcool - s'est élevé à 86,4 millions, en hausse de 5,9% hors effet change.

Cette amélioration, en grande partie sur le On-Trade, s'explique en particulier par la reprise de l'activité sur de nombreux marchés, suite notamment à la réouverture des bars et restaurants.

Le chiffre d'affaires du cluster France s'est établi à 40,1 millions en progression de 2,5% du fait principalement d'une reprise significative de l'activité On-Trade, toutefois moins prononcée au deuxième trimestre, et d'une stabilité des ventes du Groupe sur le marché Off-Trade.

Le chiffre d'affaires du cluster International s'est établi à 46,3 millions, en progression de 9,2% à change constant.

Cette évolution reflète des évolutions contrastées selon les zones. Le groupe a observé un regain confirmé de l'activité en Europe, notamment en Grande-Bretagne, pénalisé l'an dernier par des restrictions sanitaires, et ce malgré le conflit russo-ukrainien entraînant un recul limité de certaines zones géographiques à l'export.

MBWS a bénéficié d'une bonne performance de l'ensemble des marques stratégiques du groupe, notamment de Marie Brizard et Gautier, au Canada, en Corée, Australie et Pologne.

En revanche, le groupe a affronté une baisse des ventes de vodka Sobieski aux Etats-Unis dans une catégorie fortement concurrentielle.

En termes de perspectives, MBWS affiche sa prudence en raison de la hausse des matières premières et de l'énergie ainsi que de la disponibilité variable des productions des fournisseurs.

Le groupe continue donc d'être particulièrement attentif aux impacts de cet environnement volatil quant à sa capacité à fournir l'ensemble de ses clients dans le monde et à la résistance de la demande des consommateurs, face à la nécessaire adaptation de ses politiques tarifaires.

* Le titre de Quadient (ex-Neopost) a gagné 2,69% à 14,14 euros en début de matinée, après la publication hier de ses résultats au premier semestre. Le groupe, qui se développe dans les logiciels et les consignes de colis automatiques, a généré un résultat net part du groupe de 29 millions d’euros, en repli de 35,6%. Le résultat opérationnel courant a atteint 65 millions d’euros contre 70 millions d’euros au premier semestre 2021. Le chiffre d'affaires de Quadient a augmenté de 4% à 524 millions d'euros. La croissance organique est ressortie à 0,7%, dont 2% au deuxième trimestre.

L'évolution positive qui était attendue au niveau de la croissance à l'issue du premier trimestre a été confirmée. Néanmoins, le contexte inflationniste actuel a pesé sur la profitabilité du groupe qui a augmenté les salaires pour attirer et retenir les talents et qui est également revenu, post-Covid, à un niveau de dépenses marketing et de frais de voyage normalisé.

Le groupe présent dans l'automatisation intelligente des communications, les consignes colis automatiques et les solutions liées au courrier anticipe une solide performance au second semestre. Fin juin, Geoffrey Godet, directeur général et Laurent du Passage, directeur financier, avaient d'ailleurs indiqué aux marchés que leur objectif était d'axer leur stratégie sur deux activités en croissance : les logiciels cloud pour accompagner la mue digitale des entreprises et les consignes de colis automatiques.

**ANALYSES**

* L'environnement actuel d’envolée des prix des matières premières, d'inflation élevée et de fortes incertitudes géopolitiques fait assez logiquement penser aux années 1970, et ce faisant, laisse planer la menace d'une « stagflation ». Pourtant, cet environnement ne présente pas exactement les caractéristiques de la stagflation qui se définit à la fois par une inflation forte, une croissance basse et surtout, un taux de chômage élevé.

Les tensions sur les marchés du travail dans les pays développés ne valident pas le scénario de stagflation. A l'inverse, l'environnement actuel de « reconstruction » s'approche même davantage de la « reflation » ! Explications.

Les récentes crises (tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, Covid, guerre en Ukraine) ont toutes conduit à une double prise de conscience en Europe : le besoin d'investir pour accélérer la transition environnementale et la nécessité d'accélérer l'indépendance stratégique (dans les secteurs de la défense, du numérique, de la santé, de l'énergie ou encore de l'alimentaire).

Pour l'Europe, nous avons évalué l'ensemble de ces besoins d'investissement supplémentaires autour de 3 % du PIB par an pendant 10 ans : 2 % pour la transition environnementale, 0,5 % pour le numérique, 0,4 % pour la défense et 0,3 % pour la sécurité énergétique. Sachant que l'emploi est « complémentaire » de l'investissement, cela signifie que pour réussir les transitions économiques, les entreprises auront besoin de développer le capital humain.

Cette période d'impulsion sur l'investissement public et privé permet même de considérer le plein-emploi comme une perspective désormais possible. Cela invaliderait dès lors la menace stagflationniste.

Au-delà du soutien à la croissance et à l'emploi, cette période de changement de modèle économique est, il est vrai, inflationniste. En effet, l'impulsion d'investissement dans les économies développées est tellement importante qu'elle est assez normalement confrontée à une rareté des ressources, qu'il s'agisse du capital physique, du capital humain ou du capital financier : l'ajustement des modèles économiques exige des ressources en matières premières qui n'existent pas en quantité suffisante.

Les entreprises sont confrontées à une double rareté de la main-d’œuvre. D'une part, la contrainte démographique réduit la disponibilité du capital humain en « quantité ». D'autre part, la nécessité de la transition exige de nouvelles compétences qui n'existent pas encore. Les réponses de politique économique passeront à la fois par la formation et l'immigration de travail.

Si le taux d'investissement augmente sans ajustement de la consommation et ce faisant de l'épargne, il y aura une tension sur le marché de la ressource financière qui se traduira par une remontée supplémentaire des taux d'intérêt réels. Une impulsion de 3 % sur le taux d'investissement sans ajustement de l'épargne provoquerait à terme une remontée supplémentaire des taux d'intérêt « d'équilibre » de l'ordre de 250 points de base, sur une référence Bund.

Si le taux d'investissement augmente sans ajustement de la consommation et ce faisant de l'épargne, il y aura une tension sur le marché de la ressource financière qui se traduira par une remontée supplémentaire des taux d'intérêt réels. Une impulsion de 3 % sur le taux d'investissement sans ajustement de l'épargne provoquerait à terme une remontée supplémentaire des taux d'intérêt « d'équilibre » de l'ordre de 250 points de base, sur une référence Bund.

Finalement, l'inflation est durable et elle persistera au-delà de la baisse qui surviendra à un moment donné, sur les prix du pétrole et du gaz. Cette nouvelle donne fondamentale conduit à un changement de paradigme dans le comportement des banques centrales. Si les banques centrales ne peuvent pas lutter contre une inflation liée à la hausse du prix des matières premières, elles ont en revanche pour mission d'intervenir s'il y a un risque sur la boucle « prix-salaires ».

Pour cela, elles ont les yeux évidemment rivés sur les anticipations d'inflation. Mais au-delà des anticipations, il existe un seuil d'inflation à partir duquel les comportements économiques changent : les ménages et les entreprises deviennent plus attentifs aux évolutions de prix et s'ajustent plus systématiquement notamment avec des revendications salariales. Nous avons évalué ce seuil à 8 %, ce qui signifie à l'aune des dernières publications d'inflation (+8.5 % sur un an aux Etats-Unis et +8.9 % en Zone euro), que les comportements basculent.

Ce changement de paradigme dans la conduite de la politique monétaire se traduit de trois façons. Premièrement, les banques centrales ne peuvent plus maintenir la « forward guidance », à savoir donner une perspective sur la politique monétaire avec une grande visibilité. Elles redeviennent « dépendantes des données », ce qui alimente l'incertitude et donc la volatilité sur les courbes de taux.

Deuxièmement, capitalisant sur l'expérience monétaire des années 1980, les banques centrales ne baisseront pas leur taux directeur en cas de récession pour ne pas relancer les anticipations d'inflation, même si cela est coûteux à court terme pour la croissance. Enfin, le « Put » des banques centrales en cas de correction des marchés financiers n'est plus automatique. Les récentes déclarations de banquiers centraux montrent que l'amélioration des conditions financières cet été n'était pas perçue positivement. Dit autrement, les banques centrales peuvent même souhaiter l'ajustement du prix des actifs risqués.

Ainsi, les banques centrales vont amplifier leur resserrement monétaire, à la fois par des hausses de taux directeurs qui sont encore sous-estimées par les marchés, et par une accélération dans le dégonflement des bilans.

Cette nouvelle donne modifie profondément la méthodologie permettant de dresser un scénario économique. Il était d'usage jusqu'à présent de commencer par les perspectives conjoncturelles, puis d'aborder l'inflation et d'en conclure ce que cela impliquait pour la politique monétaire.

Désormais, il convient de repenser cet ordre : d'abord, il est nécessaire d'allonger l'horizon en présentant les perspectives de croissance à long terme pour en déduire ce que cela signifie sur le régime d'inflation et sur la réaction des banques centrales. De là, on peut en déduire les perspectives conjoncturelles. De ce point de vue, les économies développées sont confrontées à deux adversités. D'abord, la hausse passée du prix des matières premières va provoquer une récession industrielle mondiale au tournant de l'année.

Ensuite, les économies développées vont devoir digérer la hausse des taux et le retrait des liquidités qui constituent forcément une « épreuve » pour l'économie réelle. L'économie américaine ayant le plus d'avance dans la normalisation monétaire, elle sera la première affectée.

Finalement, pour les 18 prochains mois, les économies développées seront confrontées à la récession, qui donnera l'impression d'une stagflation. Pour autant, les programmes d'investissement et les besoins de recrutement permettent d'envisager une « sortie par le haut », avec une normalisation souhaitée et souhaitable des taux d'intérêt !

**L’AGENDA DU 28 septembre 2022**

**8h45 en France**
Moral des ménages en septembre

**14h30 aux Etats-Unis**
Balance commerciale en août

**16h00 aux Etats-Unis**
Promesses de ventes de logements en août

**16h30 aux Etats-Unis**
Evolution des stocks de produits pétroliers