INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS

**Journée du 3 novembre 2022**

**INFOS MACRO**

* Les indices européens ont reculé, affaiblis par les commentaires du président de la Fed sur la future trajectoire des taux d'intérêt. L’indice CAC 40 a clôturé en repli de 0,54% à 6 243,28 points tandis que l’EuroStoxx50 a cédé 0,80% à 3 593,14 points. La Bourse de Londres a fait exception et gagné 0,60% grâce à la forte baisse de sa devise. La Banque d’Angleterre a jugé que les marchés étaient trop agressifs s’agissant de leurs prévisions de taux d’intérêt.
* En forte baisse hier, Wall Street restait sous pression, avec un Dow Jones grappillant 0,03% et un Nasdaq Composite perdant 0,95% vers 17h30.
* Même si Jerome Powell a laissé entendre que le rythme de hausse des taux pourrait ralentir, le président de la Fed a déclaré qu'il était " très prématuré " de penser à une pause. Il a aggravé la situation en ajoutant que le taux d'intérêt terminal serait plus élevé qu'attendu. La Fed évoquait alors un taux final de 4,6%.
* En conséquence, le rendement du 10 ans américain s'est fortement tendu depuis hier soir. Après être passé au-dessus de 4,20%, il gagne désormais 10 points de base à 4,15%. Selon le CME FedWatch Tool, les marchés intègrent désormais un taux directeur de la Fed à 5%/5,25% au premier trimestre 2023.
* Autre conséquence de la réunion de la Fed, la courbe des rendements obligataires à 2 et 10 ans n'a jamais été aussi inversée depuis le début des années 80 à – 54 points. Une telle inversion est considérée comme le signal avant d'une récession.
* Cet après-midi, la Banque d'Angleterre a suivi sa consœur américaine et relevé son principal taux directeur de 75 points de base pour le porter à 3%. " De nouvelles hausses du taux directeur pourraient être nécessaires pour que l'inflation revienne durablement à l'objectif fixé " a prévenu la vieille dame de " Threadneedle Street " .
* Si la Fed a accaparé les gros titres de la presse financière, la saison des résultats d'entreprises se poursuit en Europe et en France.

* La devise britannique se replie fortement contre le dollar, perdant 1,86% à 1,1175 dollar. Si la Banque d'Angleterre a, comme prévu, relevé son principal taux directeur de 75 points de base à 3%, elle juge aussi que les marchés financiers anticipent un taux d'intérêt terminal trop élevé. « De nouvelles hausses du taux directeur pourraient être nécessaires pour que l'inflation revienne durablement à l'objectif fixé, mais à un pic inférieur à celui prévu par les marchés financiers, " a-t-elle déclaré.

Ceux-ci anticipaient jusqu'à présent un point haut pour les taux de 4,75%, précise Commerzbank.

" Le fait que le marché s'attende à des hausses de taux trop agressives et que deux membres estiment que la hausse de 75 points de base d'aujourd'hui est déjà trop rapide plaide en faveur d'un rythme plus lent à l'avenir. Une étape plus modeste pourrait donc suivre lors de la prochaine réunion en décembre, par exemple de 50 points de base. Les perspectives pour 2023 devraient alors dépendre avant tout de l'évolution de l'inflation ", explique le cambiste.

* Si les réserves de gaz sont scrutées de près en Europe face aux difficultés d’approvisionnement cet hiver, des inquiétudes commencent déjà à s’élever pour l’hiver prochain. L'Agence internationale de l’énergie (AIE) alerte ce jeudi sur le risque de pénurie pour 2023-24 et appelle les gouvernements à « agir immédiatement » notamment pour réduire la demande.

Les réserves européennes ne seraient alors plus remplies qu'à 65 % au début de l'hiver 2023-2024, contre 95 % aujourd'hui, a indiqué son directeur Fatih Birol lors d'une conférence de presse en ligne.

* Les Etats-Unis ont enregistré un déficit commercial de 73,30 milliards de dollars en septembre, à comparer avec un consensus de - 72,20 milliards de dollars et - 65,70 milliards de dollars en août, chiffre révisé de - 67,40 milliards de dollars.
* En septembre 2022, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était de 6,6%, en baisse par rapport au taux de 6,7% enregistré en août 2022 et en baisse par rapport au taux de 7,3% enregistré en septembre 2021, selon les données d'Eurostat. Le taux de chômage de l'UE était de 6,0% en septembre 2022, stable par rapport au taux enregistré en août 2022 et en baisse par rapport au taux de 6,7% enregistré en septembre 2021.

Eurostat estime qu'en septembre 2022, 12,960 millions d'hommes et de femmes étaient au chômage dans l'UE, dont 10,988 millions dans la zone euro. Par rapport à août 2022, le chômage a diminué de 52 000 dans l'UE et de 66 000 dans la zone euro. Par rapport à septembre 2021, le chômage a diminué de 1,304 millions dans l'EU et de 1,071 millions dans la zone euro.

En septembre 2022, le taux de chômage des femmes s'est établi à 6,4% dans l'UE, stable par rapport au taux enregistré en août 2022. Le taux de chômage des hommes était quant à lui de 5,7% en septembre 2022, également stable par rapport au taux enregistré au mois précédent. Dans la zone euro, le taux de chômage des femmes s'est établi à 7,1%, en baisse par rapport au taux de 7,2% enregistré le mois précédent, et celui des hommes à 6,2%, sans changement par rapport au mois précédent.

En septembre 2022, 2,747 millions de jeunes (de moins de 25 ans) étaient au chômage dans l'UE, dont 2,241 millions dans la zone euro. En septembre 2022, le taux de chômage des jeunes s'est établi à 14,6%, tant dans l'UE que dans la zone euro, contre respectivement 14,3% et 14,4% enregistré au mois précédent. Par rapport à août 2022, le chômage des jeunes a augmenté de 48 mille dans l'UE et de 25 mille dans la zone euro. Par rapport à septembre 2021, le chômage des jeunes a diminué de 79 mille dans l'UE et de 50 mille dans la zone euro.

**SOCIETES**

* Si BNP Paribas a bénéficié de sa bonne performance trimestrielle, cela n'a pas été le cas pour Stellantis. Plus forte baisse du SBF 120, CGG a souffert de son avertissement sur ses revenus.
* Première grande banque française à publier ses comptes du troisième trimestre, BNP Paribas a dévoilé un bénéfice net supérieur aux attentes. Cette bonne performance - due aux activités de marché, mais pas seulement - a permis à l’action BNP Paribas (+3,14% à 49,39 euros) de dominer le CAC 40. A l’occasion de cette publication, la banque de la rue d’Antin a confirmé ses objectifs 2025, mais elle a précisé que la remontée des taux d’intérêt devrait avoir un impact supérieur à 2 milliards d'euros sur sa marge d’intérêt à horizon 2025 par rapport à ses projections initiales.

Les analystes soulignent que toutes les divisions ont dépassé les attentes. UBS fait cependant remarquer qu'une grande partie de la surperformance est issue des activités de marchés, dont les profits ont dépassé de 30% le consensus. Elles ont vu leur résultat imposable augmenter de 41,8% à 848 millions d'euros pour des revenus en progression de 14,7% (+11,6% à périmètre et change constants) à 1,986 milliard d'euros.

Ils ont été tirés par les activités FICC (Taux, crédit, changes et matières premières), qui affichent 1,124 milliard d'euros de revenus, en progression de 25,5%. Elles ont profité de " la très bonne performance sur les dérivés sur matières premières, les taux, le change et les pays émergents ".

Le coût du risque a, lui, bondi de 34,1% à – 947 millions d'euros, en intégrant l'impact exceptionnel de 204 millions d'euros de la " loi sur l'assistance des emprunteurs " en Pologne. Il s'établit à 31 points de base des encours de crédit à la clientèle hors cet impact et à 39 points de base y compris cet impact.

La publication de BNP Paribas comporte une déception : le niveau de son ratio de fonds propres durs (common equity Tier 1). Il s'élève à 12,1% au 30 septembre 2022, en baisse de 10 points de base sur le trimestre alors qu'il était attendu stable.

* Stellantis (-3,06% à 13,28 euros) a figuré parmi les principales baisses de l’indice CAC 40 en compagnie des autres valeurs du secteur automobile. Le constructeur franco-italien a pourtant dévoilé des revenus plus élevés que prévu au troisième trimestre. Ses ventes ont progressé de 29% à 42,1 milliards d’euros, là où le marché anticipait 40,94 milliards d’euros.

Stellantis a bénéficié d'une progression des volumes. Le concurrent de Renault a écoulé 1,281 million de véhicules, en hausse de 13%, " essentiellement en raison d'une amélioration dans la réception des commandes de semi-conducteurs comparé au troisième trimestre 2021 ". Selon Reuters, le directeur financier du groupe a indiqué qu'il n'anticipait pas de retournement à la normale s'agissant de l'approvisionnement en puce avant la fin 2023.

Parmi ces ventes, Stellantis a commercialisé à 68 000 véhicules électriques, en augmentation de 41% et 112 000 véhicules à faibles émissions.

La forte progression de l'activité reflète également un impact des changes favorables de 3,4 milliards d'euros, un effet prix de 2,5 milliards d'euros et un effet mix-véhicules de 0,6 milliard d'euros.

UBS souligne l'important apport des ventes en Amérique du Nord à l'effet prix, ce qui pointe en direction d'une forte rentabilité dans cette zone géographique au second semestre. Stellantis y a connu une croissance de 36% de ses revenus au troisième trimestre à 21,1 milliards d'euros.

* ArcelorMittal a décidé de mettre à l'arrêt temporairement un des deux hauts-fourneaux de son site de Fos-sur-Mer (Bouches-du-Rhône), «du fait du ralentissement de la demande d'acier et de l'impact des prix de l'énergie», a annoncé ce jeudi le deuxième sidérurgiste mondial. «Dès que les conditions de marché le permettront, nous relancerons une marche à deux hauts-fourneaux à Fos», a indiqué Bruno Ribo, directeur d'ArcelorMittal Méditerranée, cité dans le communiqué.

"Dans un contexte macroéconomique fortement dégradé, couplé à un impact majeur de la flambée des prix de l'énergie et à une hausse des importations d'acier en Europe, le site de Fos-sur-Mer fait face à son tour au ralentissement de la demande d'acier", a ajouté le groupe, soulignant que "les prévisions de commandes sont en baisse pour la fin 2022 et le début 2023".

* L'entreprise belge de chimie Solvay a publié son chiffre d'affaires au troisième trimestre qui atteint les 3,6 milliards d'euros, soit une croissance organique de 29,5% par rapport à la même période de l'an dernier. Ce résultat a été tiré par le maintien de la forte demande sur la plupart des marchés (en particulier l'automobile, l'électronique, l'aéronautique civile, l'industrie minière, l'agro-industrie, l'alimentation et la santé). Son Ebitda sous-jacent s'est élevé à 917 millions d'euros (+39,8%), grâce à "la hausse des prix compensant la forte hausse des coûts au cours du trimestre "

Toutes les régions ont enregistré une croissance organique : une hausse de 42% en Europe, 17% en Amérique du Nord, 32% en Amérique latine et 30% en Asie-Pacifique.

Son bénéfice net sous-jacent est lui ressorti à 509 millions d'euros, soit une hausse de 86,1% par rapport au troisième trimestre 2021.

La marge d'EBITDA record de 25,4 % est supérieure de 2,1 points de pourcentage à celle du troisième trimestre 2021 grâce aux progrès soutenus sur les prix qui ont compensé l'impact de la hausse des coûts des matières premières, de l'énergie et de la logistique.

* Faurecia (-8,69% à 13,28 euros) et Hella, opérant conjointement sous le nom de Forvia, ont présenté leur nouveau plan Power25 ce jeudi. Ce plan à moyen terme de l'équipementier automobile vise à générer une croissance rentable, renforcer la génération de trésorerie et accélérer le désendettement du groupe. A horizon 2025, Forvia cible un chiffre d'affaires d'environ 30 milliards d'euros, une marge opérationnelle 2025 supérieure à 7% du chiffre d'affaires et un flux de trésorerie net représentant 4% du chiffre d'affaires.

L'équipementier automobile table aussi sur un ratio dette nette sur Ebitda ajusté à 1,5 au 31 décembre 2025. Ces prévisions sont fondées sur l'hypothèse d'une production automobile mondiale de 88 millions de véhicules en 2025 contre 89 millions en 2019, et elles tiennent compte du programme de cession de 1 milliard d'euros qui doit être achevé d'ici à la fin de 2023.

**ANALYSE**

Le resserrement des politiques monétaires, en particulier par la Fed, conduit au retournement du cycle financier global. Les liquidités commencent à être drainées en dehors des marchés pour contrer l'inflation. C'est donc le moment où les vulnérabilités apparaissent.

Une première sonnette d'alarme a été tirée au Royaume-Uni quand le secteur des fonds de pension a dû être sauvé par une intervention in extremis de l'autorité macroprudentielle britannique. Les fonds de pension ont pendant des années dû faire face à une baisse des rendements sur leurs actifs alors que leurs dettes croissaient, rendant leur solvabilité de plus en plus incertaine.

Pour contrer cette tendance, les régulateurs les ont laissés utiliser des sous-entités, appelés « fonds LDI » (Liability Driven Investment) qui peuvent emprunter, usant leur collatéral pour investir avec effet de levier dans des bons à long terme (des « gilts », bons du Trésor britannique à 10 ans) et aussi dans des actifs à hauts rendements, donc plus risqués, comme les actions. Ces fonds ont un coussin en capital pour absorber des pertes éventuelles dues aux fluctuations des valeurs de leurs actifs.

Avec l’annonce d’un budget particulièrement irresponsable par Kwasi Karteng, l'éphémère ministre des Finances, le prix des gilts a plongé : entre l'annonce du budget le 23 septembre et le 28, les écarts de taux ont augmenté de plus de 1 %. Les fonds LDI se sont trouvés au bord de l'insolvabilité.

Il y avait alors deux possibilités : une recapitalisation effectuée par les fonds de pension, ou une liquidation immédiate des actifs, principalement des gilts, qui ferait plonger la valeur des bons encore plus bas et déstabiliserait le système financier dans son ensemble. Les recapitalisations ne pouvant se faire immédiatement, l'autorité macroprudentielle est intervenue avec la Banque d'Angleterre et le soutien du Trésor pour acheter des gilts pendant une période limitée de deux semaines, ce qui a stabilisé le système.

Cet épisode est très instructif. Il montre d'abord la nécessité d'avoir des autorités macroprudentielles en charge du risque systémique distinctes des autorités monétaires : ce plan de sauvetage n'est pas une opération de politique monétaire mais bien une intervention purement liée à la stabilité financière ; elle ne crée de la liquidité que de façon temporaire et n'affecte pas l'inflation.

Cet épisode souligne aussi la fragilité, pas seulement au Royaume Uni, d'un système financier qui a eu recours aux effets de levier et aux produits dérivés pour augmenter les rendements dans une période où les taux longs ont décliné de façon prolongée.

Lorsque les taux remontent brusquement, la valeur des actifs baissent, les coussins en capital sont vite érodés et les appels de marge se multiplient. En l'absence d'intervention stabilisatrice, tous les acteurs exposés se mettent à liquider leurs actifs qui, pour toute une catégorie d'acteurs peuvent être des bons des gouvernements, gilts au Royaume-Uni pour les fonds de pension ou bons du Trésor américain en mars 2020 pour une classe de fonds spéculatifs fortement endettés.

Ces marchés, d'ordinaire très liquides n'ont alors pas assez d'acheteurs pour compenser ces ventes massives et des mouvements de prix très désordonnés s'ensuivent. Les conséquences peuvent être dramatiques car ces actifs de référence donnent le la pour la valuation de tous les autres. Les effets de contagion peuvent donc être puissants avec des liquidations en cascade.

De tels épisodes pourraient bien se reproduire ou apparaître ailleurs ; au Japon si la dévaluation du yen forçait à l'abandon brutal du contrôle des taux ou dans la zone euro si la dynamique des spreads venait à prendre son essor. Face à ces problèmes, les autorités macroprudentielles peuvent jouer le rôle de pompier ex post comme au Royaume-Uni ou essayer d'identifier ex ante par des stress tests les acteurs les plus exposés et leur demander d'augmenter leur coussin en capital.

**L’AGENDA DU 4 novembre 2022**

**8h45 en France**
Production industrielle en septembre
Balance commerciale en septembre

**9h50 en France**
Indice des directeurs d'achat dans le secteur des services en octobre

**9h55 en Allemagne**
Indice des directeurs d'achat dans le secteur des services en octobre

**10h00 en zone euro**
Indice des directeurs d'achat dans le secteur des services en octobre

**11h00 en zone euro**
Prix à la production industrielle en septembre

**13h30 aux Etats-Unis**
Rapport sur l'emploi en octobre