

# L'HEBDO DES MARCHÉS



Rédigé le mercredi 28 septembre 2022

## LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

# 270 Mds€

C'est le montant que la France prévoit d'emprunter sur les marchés à moyen et long terme en 2023.

## LA LUTTE CONTRE L'INFLATION NE DEVRAIT PAS CONNAÎTRE DE RÉPIT

Les marchés ont continué de perdre du terrain cette semaine tant les incertitudes économiques et géopolitiques restent importantes. Les banques centrales n'ont d'autres choix que de relever leurs taux directeurs rapidement afin d'éviter que l'inflation ne s'installe durablement. Dans ce contexte, les marchés obligataires ont poursuivi leur correction entraînant la baisse des marchés boursiers alors que de nouvelles craintes sur les livraisons de gaz russe via l'Ukraine amplifient la défiance quant aux perspectives européennes et le dollar s'est à nouveau fortement apprécié. Le sentiment de marché reste dominé par la crainte d'un ralentissement marqué de la croissance mondiale et par le resserrement des politiques monétaires qui continue d'inciter à des dégagements massifs sur les marchés obligataires. Les taux d'emprunt des Etats de la zone euro sont repartis en forte hausse. Les craintes sur le Royaume-Uni et l'Italie alimentent la nervosité des investisseurs.

INDICATEURS CLÉS	Depuis le point bas du 16/3/20	2021	2022 au 28/09	Perf mensuelle au 28/09/22	Perf hebdo du 21/09 au 28/09/22
CAC 40	49,16%	28,86%	-19,40%	-5,88%	-4,41%
Euro Stoxx 50	36,12%	21,00%	-22,41%	-5,17%	-4,50%
S&P 500	55,87%	26,89%	-21,97%	-5,97%	-1,87%
Act. Monde	39,37%	20,11%	-24,51%	-7,16%	-3,08%
Act. Emergentes	5,16%	-4,57%	-28,90%	-11,87%	-6,01%
Pétrole (Brent)	196,67%	50,19%	14,40%	-7,77%	-1,11%
VAR ET NIVEAU OAT 10 ans	309	0,19%	256	60	2,75%

## ÉVOLUTION DES MARCHÉS

Sur la période, les indices actions ont reculé avec la poursuite du sell-off obligataire et la hausse des taux réels (1,20% sur les taux américains). Les actions mondiales (indice MSCI AC World) reculent de 3,1% et les marchés émergents de 6%. En Asie, le Nikkei fléchit de 4,2%, le Shanghai Composite de 2% et le Hang Seng de 3,5%. Les perspectives de croissance européenne s'amenuisent, l'indice Euro Stoxx baisse de 4,5% et le CAC 40 de 4,4%. Outre atlantique, les indices reculent également, de 1,7% pour le Dow Jones, 1,8% pour le S&P 500 et 1,2% pour le NASDAQ 100. Le pétrole recule de plus de 1% sur la période (-8% sur le mois), en anticipation d'un fort ralentissement économique mondial. Dans ce contexte de resserrement monétaire des banques centrales, le rendement de l'OAT 10 ans a atteint 2,90% (plus haut rendement depuis janvier 2014), en progression de près de 75 bp sur le mois, avant l'intervention massive de la Banque d'Angleterre. La politique restrictive de la FED va durer tant que l'inflation ne sera pas revenue sur sa cible de 2%, alimentant la force du dollar face à toutes les monnaies et l'euro en particulier (-20% en 2022), d'autant que la baisse du bilan de la FED va s'accélérer ce mois-ci.

## ÉVOLUTION DES PERFORMANCES DU 21 AU 28 SEPTEMBRE 2022

## POINT DE SITUATION

Aux Etats-Unis, la croissance américaine se montre toujours résiliente, les statistiques économiques continuent de surprendre à la hausse et la situation apparaît moins mauvaise qu'anticipé. En particulier, la baisse du prix de l'essence, en rendant du pouvoir d'achat aux ménages, semble redonner confiance, alors que le marché de l'emploi reste solide, confirmant que la FED dispose encore de marges de manœuvre pour poursuivre le resserrement rapide de sa politique monétaire. En Europe, les anticipations sur les perspectives économiques se détériorent très fortement, notamment dans les services ; la dernière enquête de l'IFO est venue confirmer la dégradation de la conjoncture allemande qui apparaît déjà en récession. Dans les dernières prévisions de l'OCDE, qui montrent une perte de croissance pour l'économie mondiale en 2023 de 1 point de pourcentage par rapport à 2022, à 2,2%, l'économie allemande serait la seule à subir une contraction de son PIB (-0,7%) alors que la France resterait positive de 0,6%. La dépendance énergétique de l'Europe à la Russie coûte cher. La Russie représente 45% des importations européennes de gaz, 40% des importations de charbon, 25% des importations de pétrole. Depuis le 4 février, les importations de gaz russe ont chuté de 76% avec pour conséquence une hausse vertigineuse des prix. Le gaz a vu son prix multiplié en Europe par plus de 20 fois (de 13 à 300€ le mégawattheure MWH), l'électricité par plus de 30 fois (40-50€ en moyenne entre 2015 et 2020 à 1800€ le MWH à fin août).

## PERSPECTIVES

La BCE reste focalisée sur les conséquences de l'inflation sur les économies européennes et augmentera encore fortement ses taux directeurs lors des prochaines réunions jusqu'au taux neutre ; elle assume le fait que ce relèvement s'accompagnerait nécessairement d'un durcissement des conditions financières qui pèserait sur les entreprises, et donc sur la croissance économique. Elle redoute en particulier des effets de second tour, en cas de remontée forte des salaires. Dans ce contexte, elle se dit favorable à des mesures ciblées, afin de limiter la hausse des déficits publics (de nature inflationniste) et pour soutenir les ménages les plus touchés. Outre-Atlantique, les marges de manœuvre de la banque centrale pour piloter un atterrissage en douceur restent élevées comme en atteste la résilience de l'activité. Néanmoins, les effets du durcissement rapide des conditions financières sur l'activité vont se matérialiser de manière croissante et celle-ci devrait ralentir, avec une détérioration du marché de l'emploi dans les mois à venir. Si la FED devrait encore augmenter significativement ses taux directeurs d'ici à la fin de l'année, elle pourrait ensuite s'arrêter en cas de signaux de ralentissement de l'inflation vers la cible de 2%. Une pause dans le cycle de hausse des taux directeurs pourrait ainsi intervenir à partir du printemps 2023 et cela permettrait de freiner le mouvement haussier sur les taux souverains américains qui se stabiliseraient à des niveaux élevés l'année prochaine.