

# LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

8 août 2022



## La synthèse

La pause estivale se traduit par une activité moins intense sur les marchés financiers. Elle laisse néanmoins en suspens des interrogations sur la croissance, l'inflation, le conflit en Ukraine, le changement climatique, le vote du budget américain. Face à tous ces questionnements les marchés font à leur tour du yoyo et en juillet ils ont plutôt joué gagnant.



## La conjoncture

### USA

- **Les créations d'emplois** restent sur une dynamique solide en juillet. Bien qu' étant un indicateur retardé, à 528 000, elles dépassent largement les attentes faisant reculer un peu plus le taux de chômage à 3,5%.
- **La hausse des salaires** moyens s'établit à 5,2% en g.a à fin juillet, ne laissant que peu de place au scénario du statu quo monétaire de la Fed en sept.
- **Les commandes industrielles** sont en hausse de 2% en juin. Elles sont fermes dans les biens de consommation 2,7%, et rebondissent fortement dans les équipements transport, 5,9% sur le mois.

### Zone euro

- **Les PMI composites de juillet** continuent de s'assombrir passant le point de retournement en territoire négatif en zone euro à 49,9, en All à 48,1, en Italie à 47,7. En France et en Espagne, ils sont plus résistants à 51,7 et 52,7 respectivement.
- **L'activité industrielle** est ferme en juin en Espagne, 1,1%, en France 1,2%. Elle est plus fragile en Italie, -2,25% et en Allemagne 0,4%.

### Allemagne

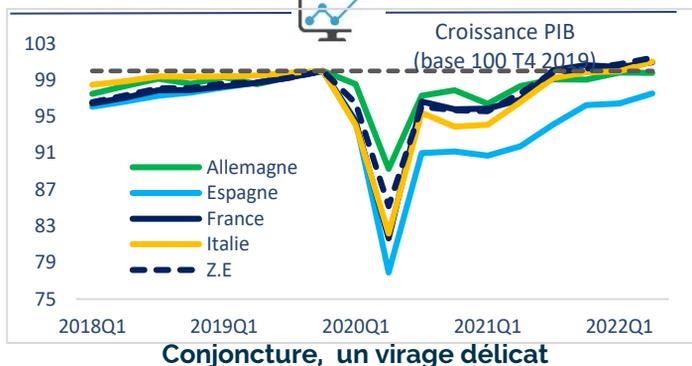
- Nouveau repli des commandes industrielles de 0,4% en juin et instabilité sur tous les postes.

### France

- **Nouvelle dégradation** du commerce extérieur en juin. Le déficit s'établit à 13,3 Mds €. La hausse respective des imports et des exports est portée par un effet prix soutenu : 10% à l'import et 8% à l'export.



# L'ÉCONOMIE



Conjoncture, un virage délicat

**Les premiers états des lieux** de l'activité du second trimestre 2022 se succèdent et pour aucun pays il ne permet de clarifier l'éventualité d'une récession d'un côté ou de l'autre de l'Atlantique :

**En Zone euro**, la croissance reste sur une tendance haussière de 0,7% au T2 après 0,5% au T1 2022. La France a retrouvé une respiration avec une croissance en hausse de 0,5% au T2 après un léger repli de 0,2% au premier trimestre. Malgré une consommation privée en berne pour le second trimestre consécutif - 0,7% puis -0,1%, cette performance tient à la jolie résilience de l'investissement productif qui gagne 0,6% après 0,3% au T1 de l'année. Le solde extérieur qui creuse un peu moins le déficit commercial apporte à son tour 0,4% de croissance supplémentaire.

**L'activité de l'Allemagne** ne progresse plus, affichant une quasi stagnation sur la période. L'Espagne tire son épingle du jeu avec une croissance ferme de 1,2% sur le trimestre après 0,2% au cours des 3 premiers mois de 2021.

**Les Etats Unis** affichent pour le second trimestre une activité en repli qui néanmoins se refuse au vocable de récession. Ainsi après un repli de 0,4% au T1, la performance économique du T2 est une seconde fois négative de 0,2%. La consommation privée reste favorablement orientée grâce à celle des services qui prennent le relais des biens en baisse de 1,1%. De ce fait, cette configuration atténue un peu le déséquilibre extérieur qui soutient la croissance de la période à hauteur de 1,4%.

La hausse des taux a donné un vrai coup d'arrêt à l'investissement qu'il soit productif ou résidentiel.

**Quel que soit le pays** le profil de la dynamique de l'économie aborde un virage délicat et les risques de dérapage ne manquent pas. Mais, tant les Etats que les banquiers centraux conservent encore à ce jour la maîtrise des manettes de cet inéluctable freinage.



## Les marchés

### Les marchés de taux

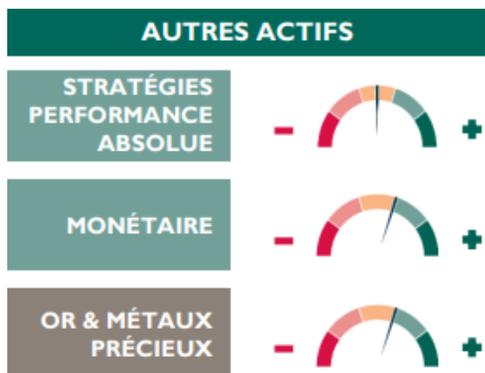
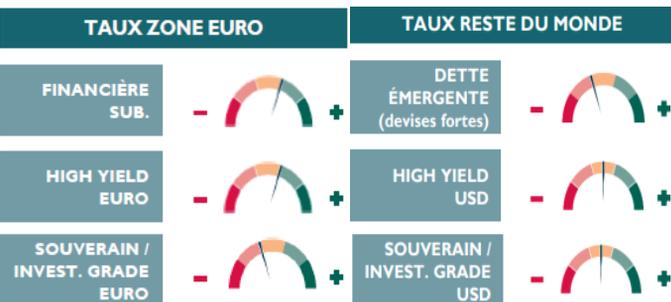
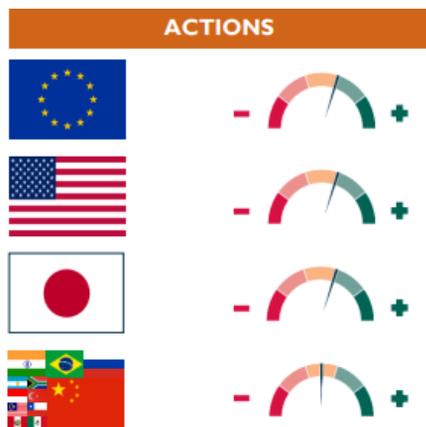
Un pas en avant deux pas en arrière, les tensions sur les prix rythment la danse sur le marché des taux.

### Les marchés des actions

Une belle respiration pour les actions malgré un tassement d'activité qui se précise.



### L'évolution des classes d'actifs



	05/08/2022	Variation semaine	Depuis 01/01/2022
S&P 500	4132,42	2,7	-13,6
Nasdaq	12552,81	4,7	-20,3
Euro 50	3720,75	2,5	-13,6
CAC 40	6460,89	2,6	-9,8
Nikkei	27887,61	0,5	-3,3
MSCI EM	59396,48	-1	-14,7

	05/08/2022	29/07/2022	01/01/2022
\$/€	1,01	1,02	1,13
Brent \$	94,17	100,21	83,04
Bond 10 ans	2,83	2,65	1,51
OAT 10 ans	1,48	1,42	0,21
Or Once \$	1776,5	1727,8	1835,3

### Club de foot ou OAT, quel arbitrage ?

Alors que les marchés émergents n'ont plus vraiment la côte, les fonds d'investissement reviennent vers des actifs moins volatils et plus liquides. Ainsi, depuis plus de 5 mois selon l'IIF, les investisseurs ont liquidé près de 40 Mds \$ d'actifs nets sur cette zone. Le contexte financier, inflation, hausse des taux, ralentissement économique les conduit à rapatrier ces liquidités. Accumulées par des fonds d'investissement, ils cherchent du rendement et quelques uns se lancent, comme à chaque fin de saison, dans le rachat de club de football. Certains d'entre eux en sont friands et les britanniques plus particulièrement.

L'acquéreur en attend un rendement qui induit aussi des risques de déception : un joueur star moins performant ou qui se blesse, une relégation du club dans une ligue inférieure qui écorne la valeur de l'actif comme une notation de dette en dégraderait son prix. Conscients de ces aléas, ceux qui s'y intéressent élargissent à présent leurs opérations à des rachats de terrains, diversifiant ainsi quelque peu leur exposition. Evidemment, si le rendement reste un élément central de ces choix, c'est avant tout la passion de ce sport qui les motive...

Même si l'OAT fait moins rêver qu'un match de football, c'est un actif plus liquide facilement arbitrage à tout moment. De mauvais résultats footballistiques, laissent l'investisseur déçu et l'actif peu marchandable : la passion n'est pas toujours bonne conseillère...