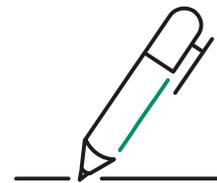


LA NOTE PRESQU'HEBDOMADAIRE



11 JUILLET 2022

Les semaines défilent et les anticipations sur la politique monétaire de la Fed restent changeantes : la publication d'un solide rapport sur l'emploi vendredi 8 juillet a entraîné la correction partielle des mouvements à l'œuvre les jours précédents et une nette appréciation du dollar.

Les **actions mondiales** ont gagné 1,6 % la semaine passée (indice MSCI AC World en dollars), ce qui leur permet d'afficher une hausse de 2,0 % par rapport à fin juin où elles avaient violemment reculé. La remontée des actions émergentes a été moins importante (+0,7 % pour l'indice MSCI Emerging en dollars). La progression du S&P 500 (+1,9 % à l'issue d'une semaine réduite à 4 jours) s'est interrompue vendredi suite à la remontée des taux longs. Leur détente antérieure avait permis un rebond de l'indice du Nasdaq Composite (+4,6 %) à son plus haut niveau depuis le 9 juin. A Tokyo, l'indice Nikkei 225 a repris 2,2 % en une semaine et encore 1,1 % ce matin suite aux élections sénatoriales du week-end (endeuillées par l'assassinat de l'ex-Premier ministre Shinzo Abe) qui ont vu la coalition renforcer sa majorité. Les actions européennes ont progressé de 1,7 % (indice EuroStoxx) la semaine passée mais sont en repli ce lundi dans la foulée de l'essoufflement de la hausse aux Etats-Unis vendredi en fin de séance. Par ailleurs, les **nouvelles restrictions sanitaires annoncées en Chine** (limitations des déplacements, confinements à Macao, dépistage massif à Shanghai) suite à la découverte de cas de contamination au variant BA.5 d'Omicron) ont pesé sur le moral des investisseurs en ce début de semaine. Les cours du **pétrole** sont repartis à la baisse (-3,6 % pour le baril de WTI ; -4,1 % pour le baril de Brent en une semaine).

Le rendement du T-note **américain** à 10 ans (2,88 % le 1^{er} juillet), qui était revenu à 2,81 % le 5 à la réouverture du marché après le 4 juillet, a terminé la semaine à 3,08 % après la publication du rapport sur l'emploi en juin. La publication des minutes de la Fed le 6 juillet (cf. page 2) avait déjà provoqué une tension sur les taux. Le regain des anticipations de remontée des taux directeurs de la Fed a envoyé le taux à 2 ans à 3,10 % le 8 juillet soit une situation d'inversion de la courbe des taux. De nombreux observateurs persistent à considérer une telle configuration comme un signe avancé de récession. Dans la **zone euro**, le rendement du Bund à 10 ans (1,23 % le 1^{er} juillet) a terminé la semaine à 1,35 % à l'issue d'une évolution heurtée. Les interrogations autour de l'outil anti-fragmentation promis par la BCE mais dont le fonctionnement n'a pas encore été précisé se sont traduites par une sous-performance des marchés périphériques. Le rendement du BTP italien à 10 ans s'est tendu de 20 pb en une semaine pour revenir vers 3,30 % tandis que les taux portugais et espagnols à 10 ans se sont tendus d'une quinzaine de points de base.

Les mouvements observés sur les marchés financiers au cours des derniers jours reflètent une situation particulière dans laquelle les investisseurs s'inquiètent des risques de récession (récemment accentués en Europe par les craintes d'une interruption des livraisons de gaz russes cet hiver) tout en sachant que les banques centrales vont normaliser leurs politiques monétaires voire les faire passer en territoire restrictif. Cette combinaison explique en grande partie la nouvelle **appréciation du dollar** (+1,8 % en une semaine pour l'indice DXY revenu ce matin à son plus haut niveau en près de 20 ans) favorisé par les inquiétudes sur la croissance et les anticipations de remontée agressive des taux directeurs de la Fed. Dans ce contexte, la parité EUR/USD est tombée sous 1,02 en fin de semaine (hausse de 2,2 % du dollar face à l'euro) et se dirige vers 1,01 ce matin, au plus bas depuis fin 2002. La parité USD/JPY est elle aussi repartie à la hausse ce matin pour passer au-dessus de 137 tandis que la livre a pâti la semaine passée de l'annonce de la démission de Boris Johnson qui ouvre la porte à une période d'incertitude politique au Royaume-Uni.

A surveiller cette semaine. La croissance du PIB au 2^e trimestre en **Chine** (attendue en hausse de 1,0 % seulement en glissement annuel après 4,9 % au 1^{er} trimestre) sera publiée vendredi 15 en même temps que les données objectives de production et de consommation en juin. Aux **Etats-Unis**, l'inflation (13/07) et les ventes au détail (15/07) en juin donneront une indication importante sur la dynamique des prix et de l'activité en fin de trimestre. L'indicateur en temps réel de la croissance du PIB publié par la Fed d'Atlanta continue à afficher une légère contraction pour le 2^e trimestre (-1,2 % en rythme annualisé sur la base des données disponibles au 8 juillet). La prochaine mise à jour de cet indicateur se fera le 15 juillet après la publication des ventes au détail. Par ailleurs, le consensus anticipe la stabilisation de la confiance des ménages en juillet (estimation préliminaire de l'indice de l'Université du Michigan publié le 15) après la nette dégradation observée ces derniers mois. Le Livre Beige de Fed sera publié le 13 juillet en préparation de la réunion de politique monétaire des 26 et 27 juillet. Dans la zone euro, outre la production industrielle en mai (13/07) et la balance commerciale (15/07), l'attention des investisseurs devrait se porter sur le climat des affaires en Allemagne (enquête ZEW le 12/07) alors que le pays paraît particulièrement vulnérable à une interruption des livraisons de gaz russe.

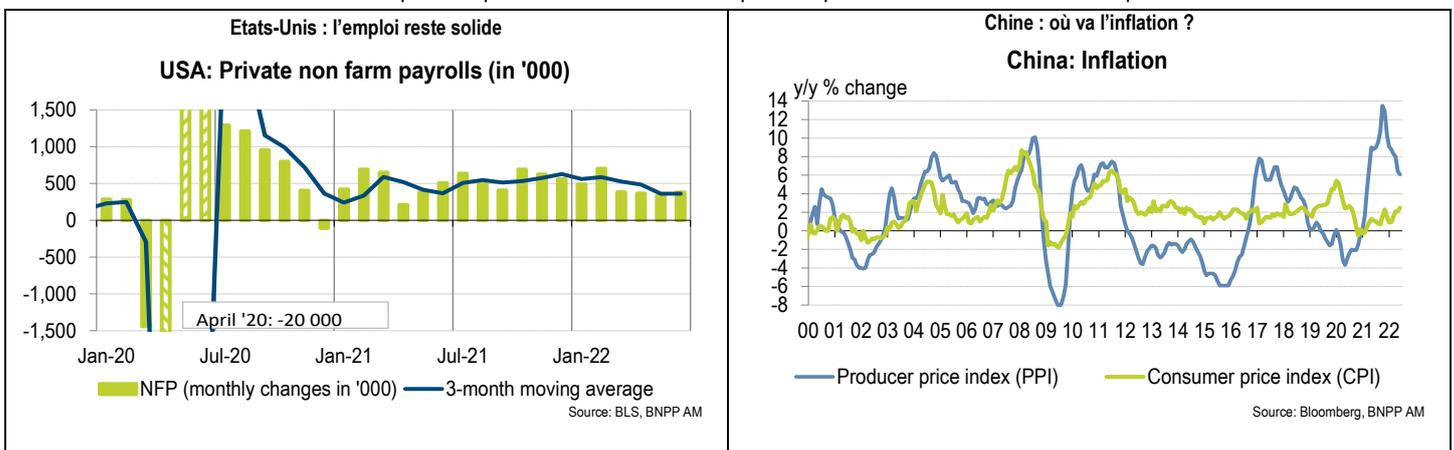


BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

L'investisseur
durable d'un
monde qui change

Nouvelles économiques

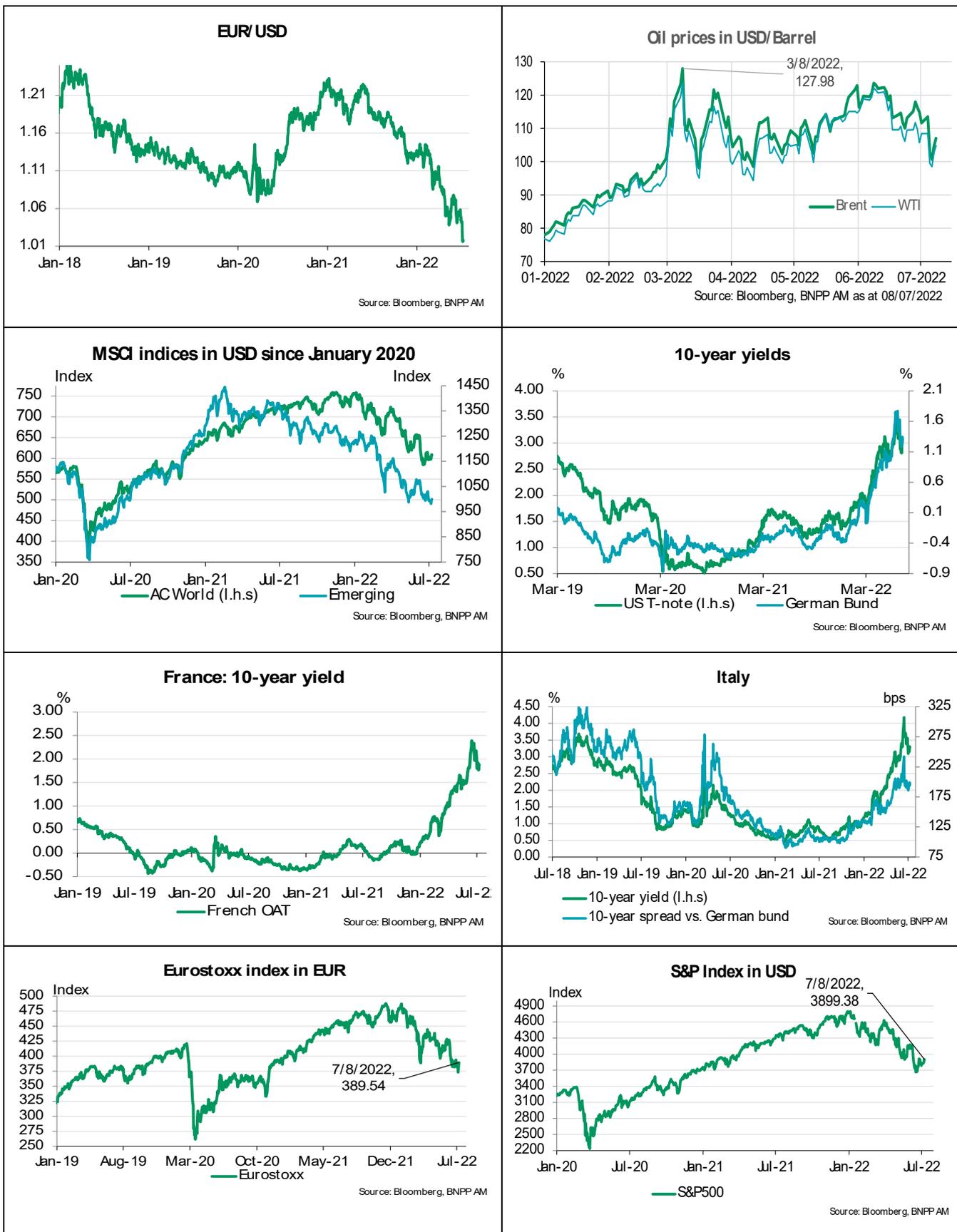
- Une nouvelle fois, le **rapport sur l'emploi aux Etats-Unis** a fait « bouger les marchés ». Les créations nettes de 372 000 en juin (après 384 000 en mai) sont ressorties nettement au-dessus des attentes (265 000) avec des révisions à la baisse relativement modestes pour les deux mois précédents. Ce chiffre ne remet toutefois pas en cause le tassement du rythme de créations par rapport au début de l'année et surtout à la fin de 2021 où il était particulièrement soutenu. Au premier semestre 2022, 2,7 millions d'emplois ont été créés (contre 3,5 millions au second semestre 2021). Le taux de chômage est stable à 3,6 % depuis 4 mois et les hausses salariales ont eu tendance à s'infléchir mais demeurent élevées (6,4 % en glissement annuel pour les salaires horaires des employés chargés de production contre +6,7 % en début d'année). Dans le secteur du commerce de détail, les hausses sont désormais relativement limitées (+4 % environ). Les évolutions du taux de participation à la population active continuent d'envoyer des signaux contradictoires d'un mois à l'autre mais la remontée plus franche qui avait pu être observée fin 2021 semble malgré tout s'essouffler. Les résultats de l'enquête auprès des petites entreprises (NFIB – National Federation of Independent Business) qui doivent être publiés le 12 juillet pourront donner un éclairage intéressant sur les difficultés à recruter alors que les enquêtes auprès des directeurs des achats (ISM – Institute for Supply Management) montrent une contraction de l'emploi dans le secteur des services et le secteur manufacturier (indice Emploi inférieur à 50). D'après les commentaires des entreprises, cette situation résulte des difficultés à trouver du personnel qualifié et pas d'une volonté de réduire les embauches.
- En **Chine**, alors que les enquêtes d'activité se sont redressées en juin suite à la réouverture de l'économie après les confinements, les derniers chiffres d'inflation ont surpris à la hausse. Les prix à la consommation se sont établis à 2,5 % en glissement annuel en juin sous l'effet d'une accélération des prix des produits alimentaires. Les prix à la production sont revenus à leur plus bas de 15 mois.



Réponses institutionnelles

- Le 6 juillet, le compte rendu de la réunion de politique monétaire de la **Fed** du 14 juin, qui s'était conclue par une hausse de 75 pb du taux objectif des fonds fédéraux, a révélé l'inquiétude de nombreux membres du FOMC (Federal open market committee) sur la possibilité que l'inflation s'enracine alors que « les pressions inflationnistes n'ont pas encore montré de signes d'infléchissement ». Le message de la Fed est de plus en plus clair : la politique monétaire doit devenir restrictive pour refroidir l'économie. En majorité, les membres du FOMC estiment que les risques sur la croissance sont orientés à la baisse du fait de l'environnement extérieur (guerre en Ukraine, situation sanitaire en Chine) mais mentionnent aussi le risque qu'un resserrement supplémentaire des conditions financières ait un impact négatif sur l'activité plus important que prévu. Le ton général de ces 'Minutes' laisse l'impression que la lutte contre l'inflation est largement prioritaire.
- Le lendemain, le compte rendu de la réunion de la **BCE** du 9 juin ont montré que les membres du Conseil des gouverneurs s'opposent sur l'ampleur de la remontée des taux directeurs prévue le 21 juillet alors que le communiqué officiel a indiqué que la hausse serait de 25 pb. Les débats de la réunion exceptionnelle du 15 juin n'ont pas donné lieu à la publication de Minutes. Manifestement, les discussions sur l'outil anti-fragmentation se poursuivent, les officiels de la Bundesbank ont publiquement émis plusieurs réserves importantes. Le Gouverneur de la Banque de France a, au contraire, indiqué n'avoir « pas de doute [sur la mise en place] d'un instrument de protection efficace contre la fragmentation injustifiée » qui sera finalisé « aussi vite que possible ». La Bundesbank est réticente à la mise en place de ce qu'elle considère comme une aide (qu'elle souhaiterait voir assortie de conditions explicites, alors que la BCE, qui s'apprête à normaliser sa politique monétaire, défend un mécanisme indispensable pour assurer la bonne transmission de ses décisions à l'ensemble de la zone euro. Le Président de la Banque centrale d'Autriche plaide pour une remontée des taux de la BCE de 125 pb d'ici septembre si les perspectives inflationnistes ne s'améliorent pas.

Evolution des marchés financiers



Eurostoxx 50 - Volatility



Source: Bloomberg, BNPP AM

S&P 500 - Volatility



Source: Bloomberg, BNPP AM

| Name | Last | Pct. Chng | Time | MTDPct | YTD Pct |
|------------------|-----------|-----------|-------|--------|---------|
| STXE 600 PR/d | 415.25 | -0.45% | 12:31 | 1.98% | -14.87% |
| STXE 600 SEP2/d | 413.3 | -0.46% | 12:31 | 2.57% | -14.66% |
| ESTX 50 PR/d | 3,485.72 | -0.59% | 12:31 | 0.89% | -18.91% |
| ESTX 50 SEP2/d | 3,477.00 | -0.57% | 12:31 | 1.63% | -18.44% |
| CAC 40 INDEX/d | 5,993.26 | -0.66% | 12:31 | 1.19% | -16.21% |
| XETRA DAX PF/d | 12,917.81 | -0.75% | 12:31 | 1.81% | -18.07% |
| FTSE MIB/d | 21,733.56 | -0.19% | 12:31 | 2.06% | -20.53% |
| IBEX 35 INDEX/d | 8,068.10 | -0.40% | 12:31 | -0.38% | -7.41% |
| FTSE 100 INDEX/d | 7,158.15 | -0.53% | 12:31 | -0.15% | -3.06% |
| SMI PR/d | 10,998.21 | -0.15% | 12:30 | 2.55% | -14.45% |

Source : Reuters, BNPP AM as of 11/07/2022

| Currencies vs. USD | Last | Time | Pct. Chng | MTDPct | YTD Pct |
|--------------------|--------|-------|-----------|--------|---------|
| Euro | 1.0111 | 12:46 | -0.71% | -3.54% | -11.06% |
| British Pound | 1.1955 | 12:46 | -0.60% | -1.81% | -11.63% |
| Japanese Yen | 137.01 | 12:46 | 0.68% | 0.94% | 19.08% |
| Swiss Franc | 0.9803 | 12:46 | 0.42% | 2.66% | 7.47% |
| Canadian Dollar | 1.2995 | 12:46 | 0.36% | 0.96% | 2.86% |
| Australian Dollar | 0.6788 | 12:46 | -0.99% | -1.64% | -6.50% |

Source : Reuters, BNPP AM as of 11/07/2022

| Sectors Europe | Last | Pct. Chng | Time | MTDPct | YTD Pct |
|--------------------|----------|-----------|-------|--------|---------|
| Retail | 301.16 | -0.15% | 12:31 | 6.76% | -32.30% |
| Basic Resources | 550.18 | -1.76% | 12:31 | -1.46% | -8.42% |
| Constructions | 491.64 | -0.77% | 12:31 | 3.26% | -23.86% |
| Telecommunications | 233.55 | -0.23% | 12:31 | 1.52% | 1.56% |
| Insurance | 289.27 | -0.28% | 12:31 | 0.84% | -10.17% |
| Financial Services | 575.66 | -0.48% | 12:31 | 2.81% | -23.60% |
| Oil & Gas | 306.69 | -0.72% | 12:31 | -1.60% | 10.76% |
| Health Care | 1,044.92 | 0.06% | 12:31 | 3.33% | -3.44% |
| Automobiles | 511.93 | -1.11% | 12:31 | 3.14% | -22.40% |
| Technology | 554.07 | -0.55% | 12:31 | 1.56% | -31.35% |
| Real Estate | 136.91 | -0.52% | 12:31 | 1.94% | -30.22% |
| Bank | 124.21 | -0.77% | 12:31 | -0.54% | -14.36% |
| Utilities | 360.03 | 0.24% | 12:31 | 2.49% | -11.07% |
| Chemicals | 1,103.43 | -0.60% | 12:31 | 0.60% | -19.28% |
| Food & Beverages | 791.44 | 0.03% | 12:31 | 3.64% | -8.99% |

Source : Reuters, BNPP AM as of 11/07/2022

| Name | Last | Pct. Chng | Time | MTDPct | YTD Pct |
|------------------|------------|-----------|-------|--------|---------|
| S&P 500 INDEX/d | 3,899.38 | -0.08% | 23:07 | 3.01% | -18.19% |
| EMINI S&P SEP2/d | 3,879.50 | -0.56% | 12:36 | 2.38% | -18.38% |
| NASDAQ 100/d | 12,125.69 | | | 5.41% | -25.70% |
| RUSSELL 2000 I/d | 1,769.36 | -0.01% | 22:30 | 3.59% | -21.20% |
| N225 SEP2/d | 26,780 | 0.49% | 12:25 | 1.14% | -7.83% |
| TOPIX INDEX | 1,914.66 | 1.44% | 8:00 | 2.34% | -3.90% |
| HANG SENG INDE/d | 21,124.20 | -2.77% | 10:08 | -3.36% | -9.72% |
| CSI300 INDEX/d | 4,354.62 | -1.67% | 9:59 | -2.91% | -11.86% |
| KOSPI | 2,340.27 | -0.44% | 11:01 | 0.33% | -21.41% |
| BVSP BOVESPA I/d | 100,288.94 | | | 1.77% | -4.32% |

Source : Reuters, BNPP AM as of 11/07/2022

DISCLAIMER

BNP Paribas Asset Management France est une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP96002, constituée sous forme de société par actions simplifiée, ayant son siège social au 1, boulevard Haussmann 75009 Paris, France, RCS Paris 319 378 832, et son site web : www.bnpparibas-am.com,

Le présent document a été rédigé et est publié par la société de gestion de portefeuille,

Ce contenu vous est communiqué à titre purement informatif et ne constitue:

- 1, ni une offre de vente, ni une sollicitation d'achat, et ne doit en aucun cas servir de base ou être pris en compte pour quelque contrat ou engagement que ce soit ;
- 2, ni un conseil d'investissement,

Le présent document réfère à un ou plusieurs instruments financiers agréés et réglementés dans leur juridiction de constitution,

Aucune action n'a été entreprise qui permettrait l'offre publique de souscription des instruments financiers dans toute autre juridiction, excepté suivant les indications de la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) des instruments financiers, où une telle action serait requise, en particulier, aux États-Unis, pour les ressortissants américains (ce terme est défini par le règlement S du United States Securities Act de 1933), Avant de souscrire dans un pays dans lequel les instruments financiers sont enregistrés, les investisseurs devraient vérifier les contraintes ou restrictions légales potentielles relatives à la souscription, l'achat, la possession ou la vente des instruments financiers en question,

Il est conseillé aux investisseurs qui envisagent de souscrire des instruments financiers de lire attentivement la version la plus récente du prospectus et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et de consulter les rapports financiers les plus récents des instruments financiers en question, Cette documentation est disponible sur le site web,

Les opinions exprimées dans le présent document constituent le jugement de la société de gestion de portefeuille au moment indiqué et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis, La société de gestion de portefeuille n'est nullement obligée de les tenir à jour ou de les modifier, Il est recommandé aux investisseurs de consulter leurs propres conseillers juridiques et fiscaux en fonction des considérations légales, fiscales, domiciliaires et comptables qui leur sont applicables avant d'investir dans les instruments financiers afin de déterminer eux-mêmes l'adéquation et les conséquences de leur investissement, pour autant que ceux-ci soient autorisés, À noter que différents types d'investissements, mentionnés le cas échéant dans le présent document, impliquent des degrés de risque variables et qu'aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adéquation, la pertinence ou la rentabilité d'un investissement spécifique pour le portefeuille d'un client ou futur client,

Compte tenu des risques économiques et de marché, aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation par les instruments financiers de leurs objectifs d'investissement, Les performances peuvent varier notamment en fonction des objectifs ou des stratégies d'investissement des instruments financiers et des conditions économiques et de marché importantes, notamment les taux d'intérêt, Les différentes stratégies appliquées aux instruments financiers peuvent avoir un impact significatif sur les résultats présentés dans ce document, Les performances passées ne préjugent pas des performances à venir et la valeur des investissements dans les instruments financiers est susceptible par nature de varier à la hausse comme à la baisse, Il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas leur investissement initial,

Les données de performance, éventuellement présentées dans ce document, ne prennent en compte ni les commissions et frais contractés à l'émission ou au rachat de parts ni les taxes,

La documentation visée par le présent avertissement est disponible sur www.bnpparibas-am.com,