



CARTOGRAPHIE 2022 DES MARCHÉS ET DES RISQUES

Benoît de Juvigny, secrétaire général
Kheira Benhami, cheffe économiste

Plan de la Présentation

□ Des perspectives économiques qui s'assombrissent

- Inflation élevée, politiques monétaires moins accommodantes et impact sur la croissance économique
- Risque sur la dette et la solvabilité des entreprises
- Un secteur de la gestion d'actifs qui demeure résilient

□ Une première correction sur les marchés début 2022

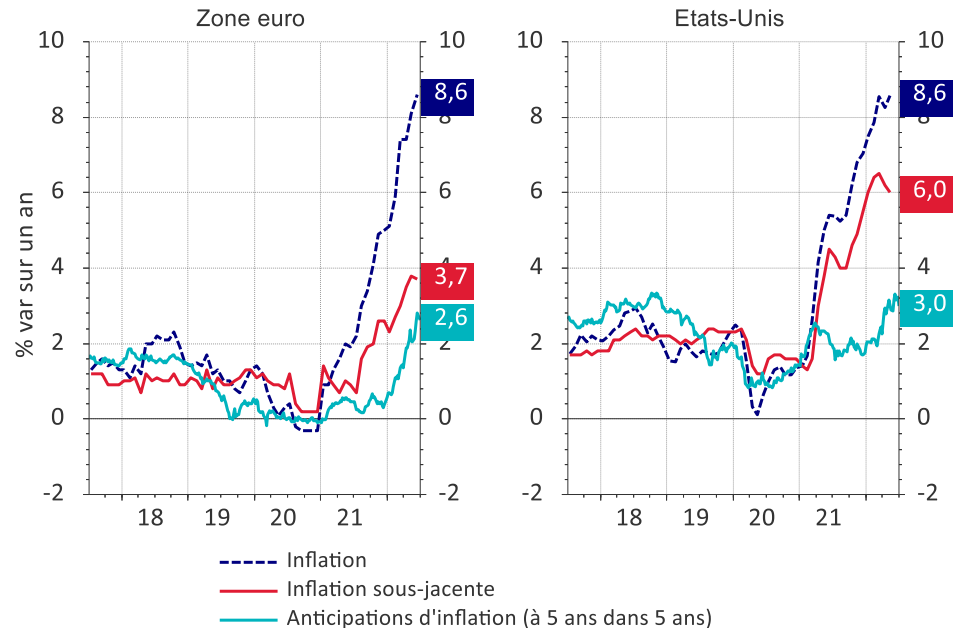
- Baisses significatives des cours, dégradation des conditions de marchés
- Crise sur les marchés des matières premières
- Des marchés des cryptos-actifs également affectés

□ Un défi à venir : le financement de la transition énergétique

La reprise économique est compromise et les tensions inflationnistes perdurent

Après une embellie en 2021, l'environnement des marchés financiers s'est dégradé sous l'effet conjugué de l'invasion de l'Ukraine par la Russie et de la résurgence du risque sanitaire qui détériore les perspectives de croissance et accentuent les tensions inflationnistes

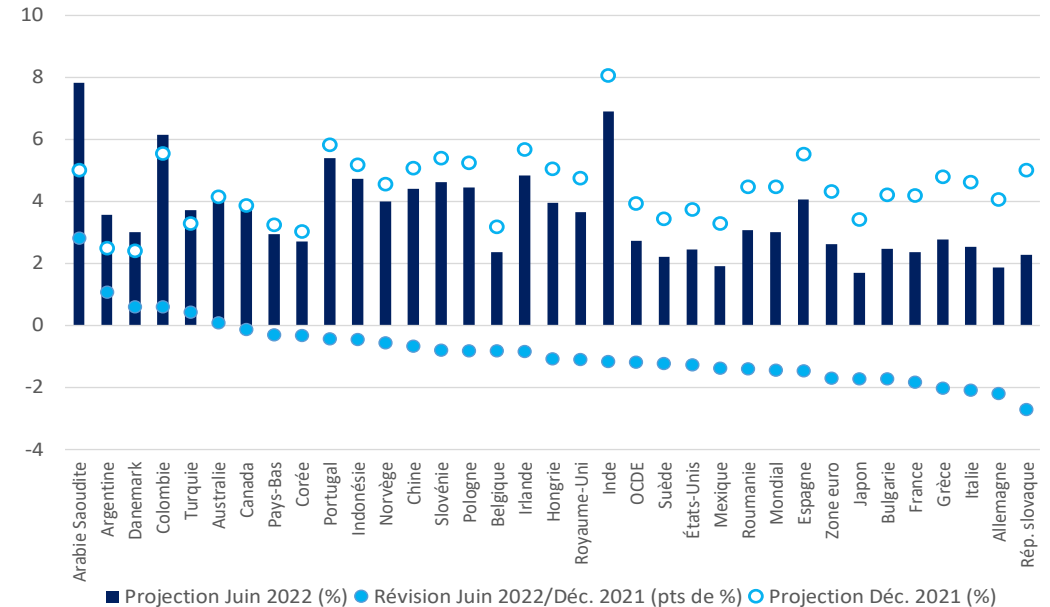
Inflation aux États-Unis et dans la zone euro



Source : Refinitiv

Dernière observation : Mai 2022 (États-Unis)/Juin 2022 (zone euro)

Révision des perspectives de croissance de l'OCDE

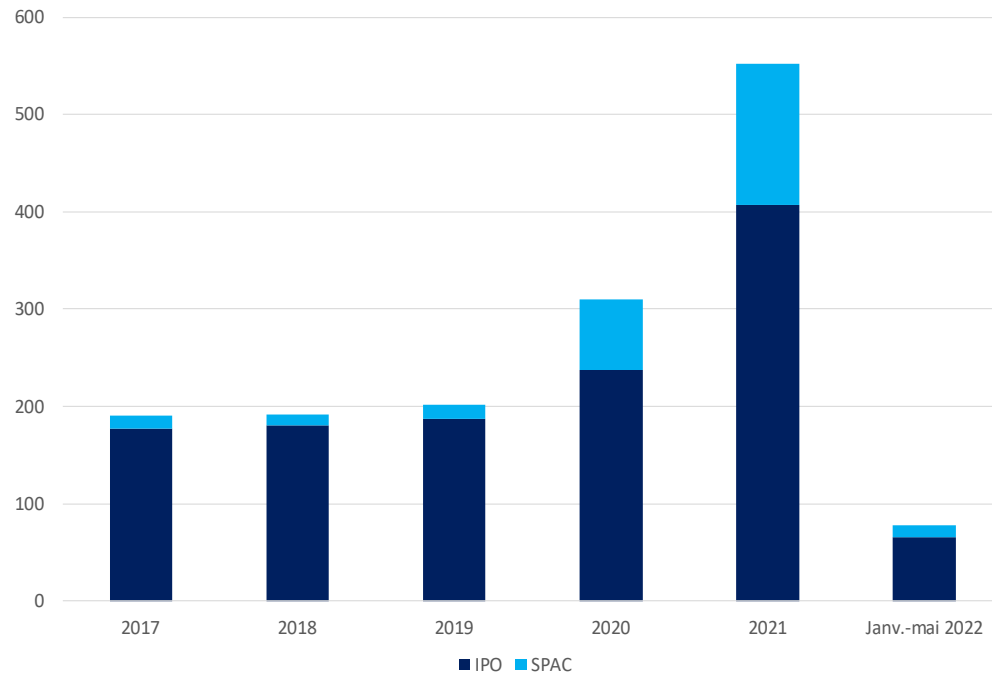


Source : OCDE

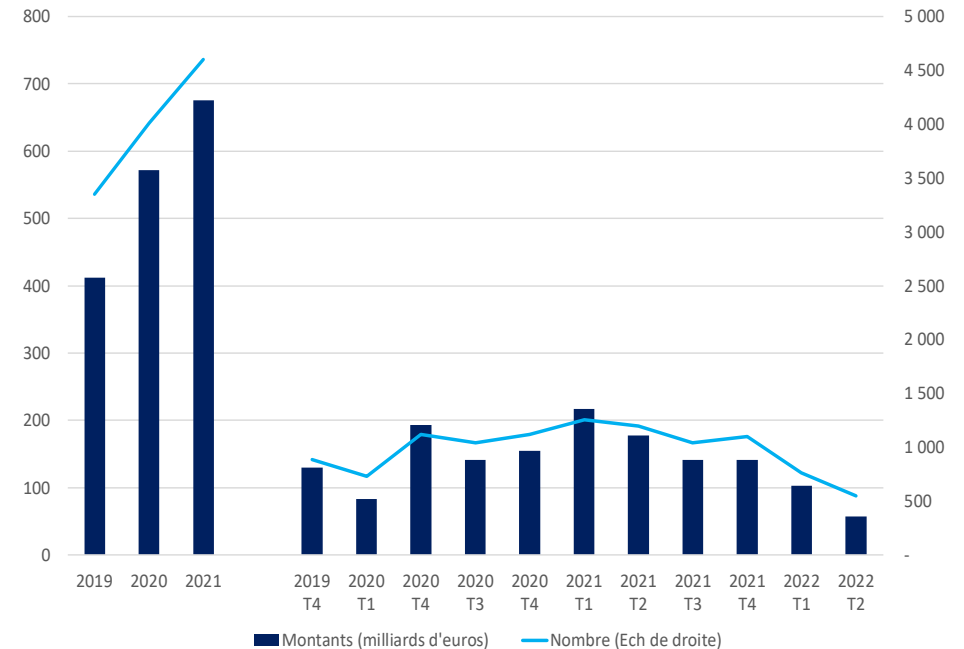
Ces tensions pèsent sur les marchés au premier semestre 2022

Après avoir été exceptionnelle en 2021, l'activité sur le marché des introductions en Bourse a ralenti à partir de la fin de l'année et sur les premiers mois de 2022

Introductions en Bourse au niveau mondial
(capitaux levés en milliards d'euros)



Émissions secondaires (hors IPO)
(capitaux levés en milliards d'euros)



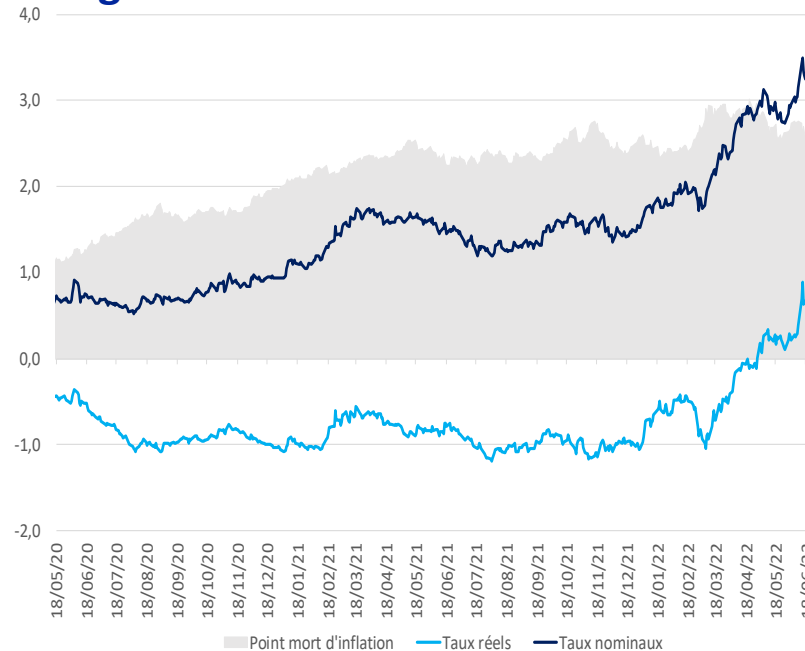
Source : Bloomberg, Données au 31/05/2022

La remontée marquée des taux pourrait s'accélérer

Les pressions inflationnistes et l'accélération de la normalisation des politiques monétaires se sont traduites par une remontée marquée des taux nominaux

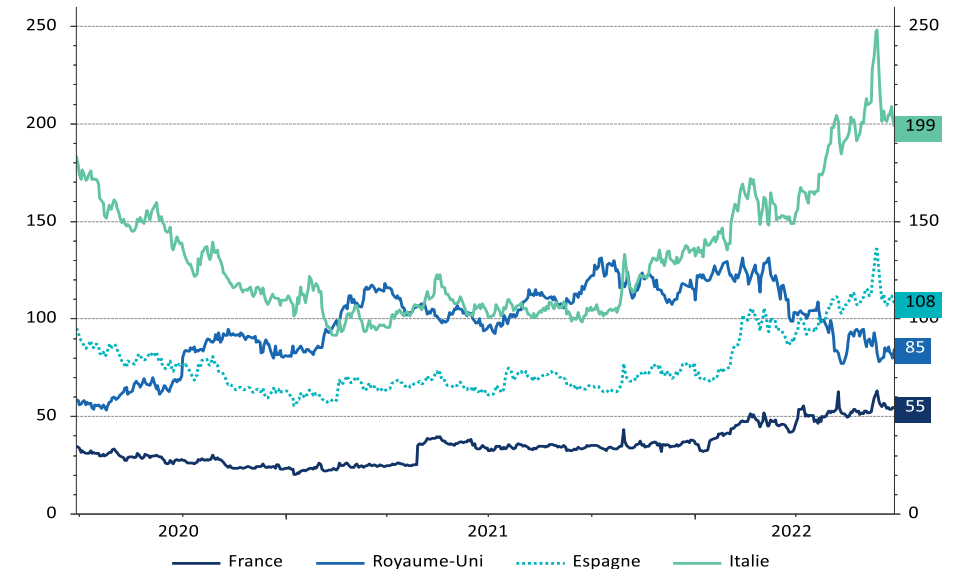
- Des taux réels qui sont devenus positifs aux États-Unis
- Un écartement des *spreads* qui illustre le risque de fragmentation en Europe

Rendements nominaux et réels des obligations souveraines 10 ans aux États-Unis



Source : US Department of the Treasury
Dernière observation : 28/06/2022

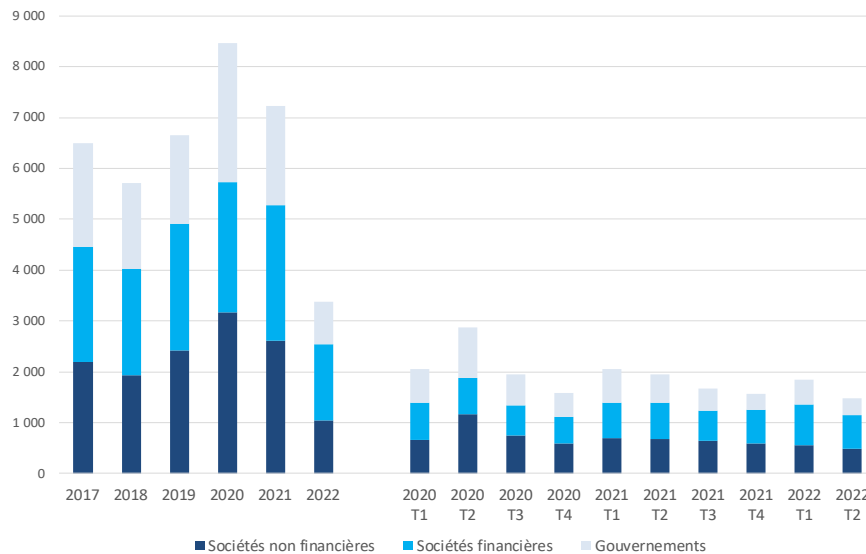
Spreads de taux souverains par rapport au Bund à 10 ans (en points de base)



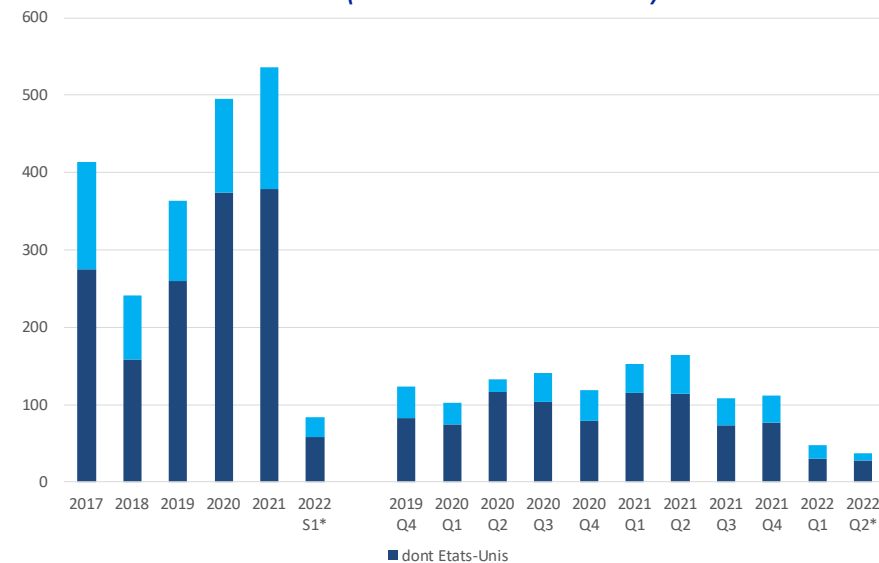
Source : Refinitiv
Dernière observation : 29/06/2022

Les conditions de financement des sociétés non financières connaissent une nette détérioration

Émissions obligataires dans le monde
(en milliards d'euros)



Émissions obligataires *high yield* des sociétés non financières, monde
(en milliards d'euros)

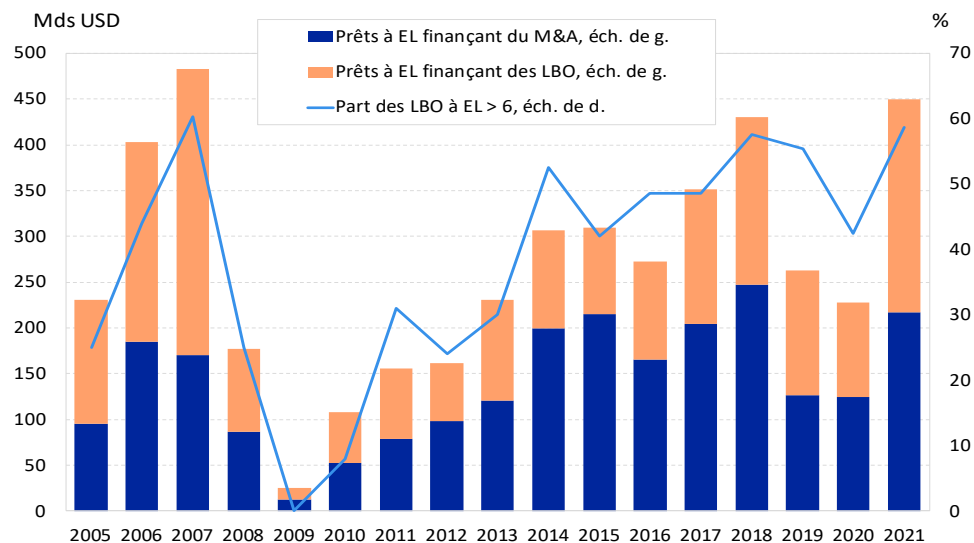


Source : Bloomberg, Données au 15/06/2022

- ❑ Les émissions obligataires réalisées par les sociétés les mieux notées sont restées globalement mieux orientées
- ❑ Les émissions des entreprises notées en catégorie spéculative ont été divisées par trois sur un an

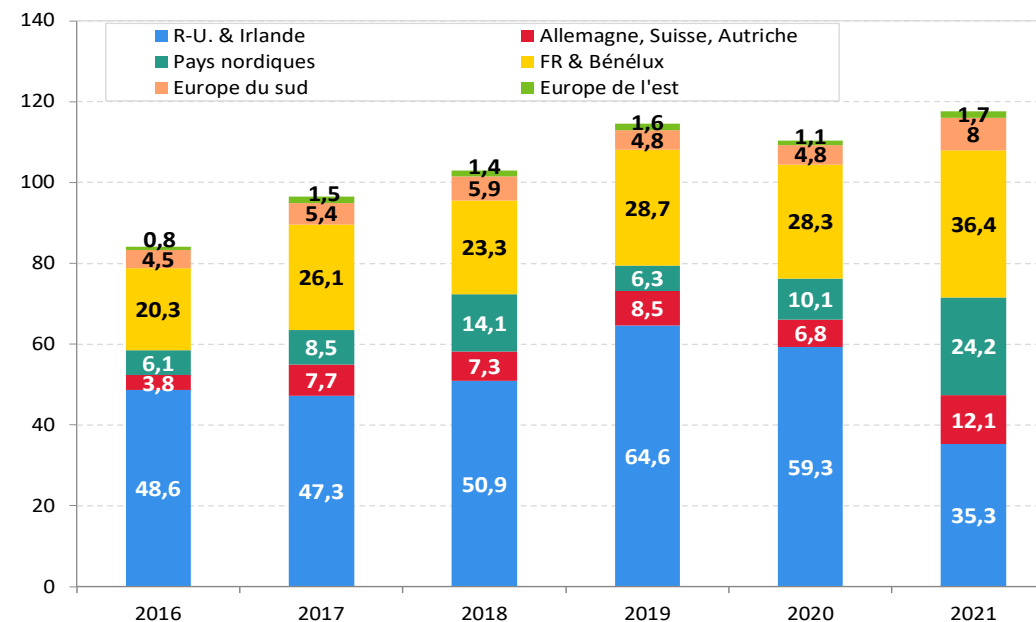
Une forte augmentation des émissions de dette à effet de levier en 2021

Émissions de prêts à effet de levier institutionnels finançant des LBO et autres opérations de M&A, et part des LBO dont le ratio de levier excède 6 (milliards de dollars, %)



Source : FMI (2021), S&P Global (2021), in Kundu (2022); *The anatomy of CLOs: On the origins of covenants and contract*. Note : M&A : opérations de fusion-acquisition (hors LBO) dont les emprunteurs sont sponsorisés par le private equity

Levées de fonds par les sociétés de capital investissement en Europe (milliards d'euros)



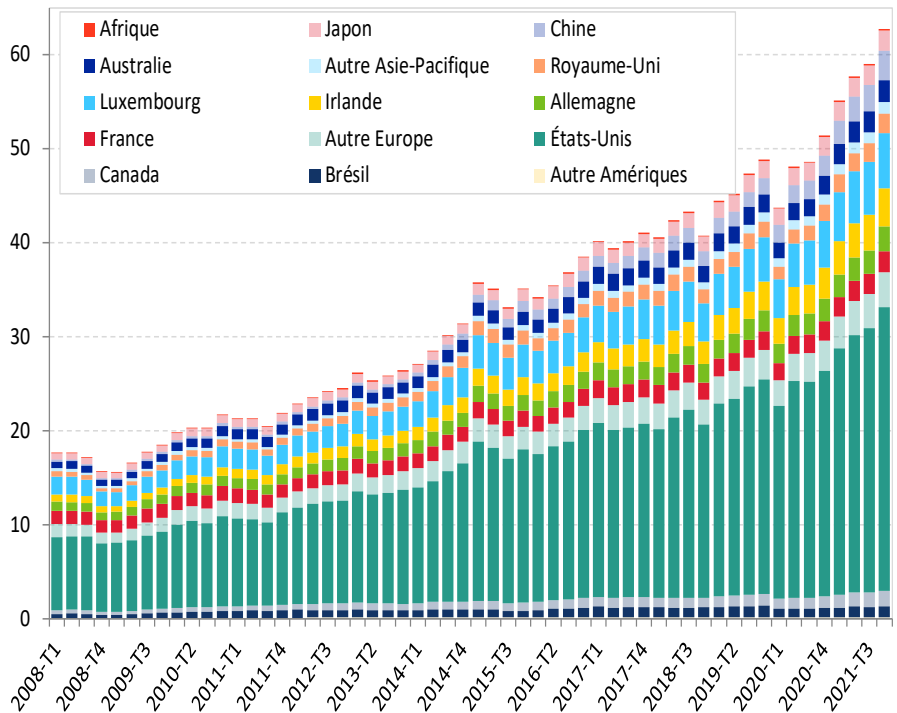
Source : Invest Europe

Un risque d'insolvabilité accru pour les entreprises

- **Le nombre de défaillances observé au niveau mondial demeurerait au printemps 2022 à des niveaux historiquement bas.**
 - En France, le nombre de défaillances sur un an avoisinait 30 000, en baisse de 36 % par rapport au niveau d'avant crise sanitaire
- **Mais la situation pourrait rapidement se dégrader du fait :**
 - d'un endettement excessif dû à l'orientation très accommodante du *policy-mix*
 - de la normalisation des politiques monétaires et de la hausse des taux
 - des incertitudes pesant sur la durée du conflit et des craintes liées à la situation sanitaire
 - des incertitudes sur la capacité à répercuter la hausse des prix des intrants sur les prix de vente, notamment pour les secteurs à forte consommation d'énergie, matières premières agricoles et métaux.
- **et entraîner de nouvelles corrections sur les marchés**

Gestion d'actifs : la baisse d'actif net début 2022 résulte surtout des effets de valorisation

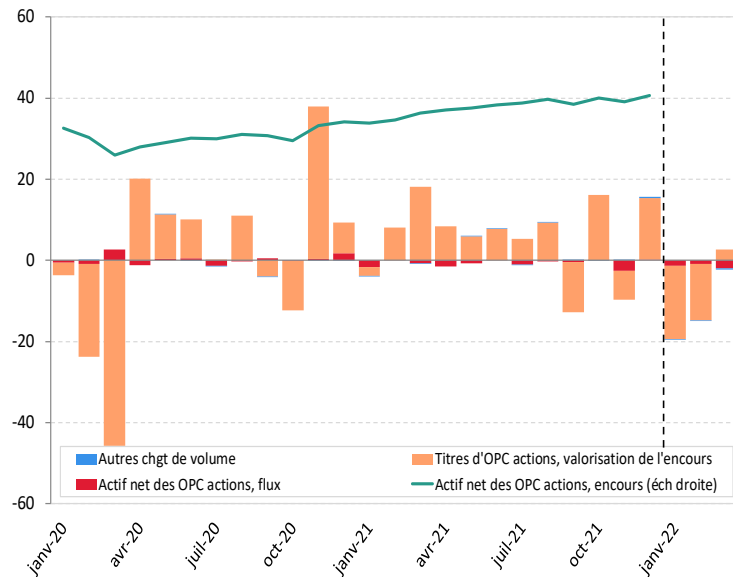
Évolution de l'actif net par grande juridiction de domiciliation des fonds
(en milliers de milliards d'euros)



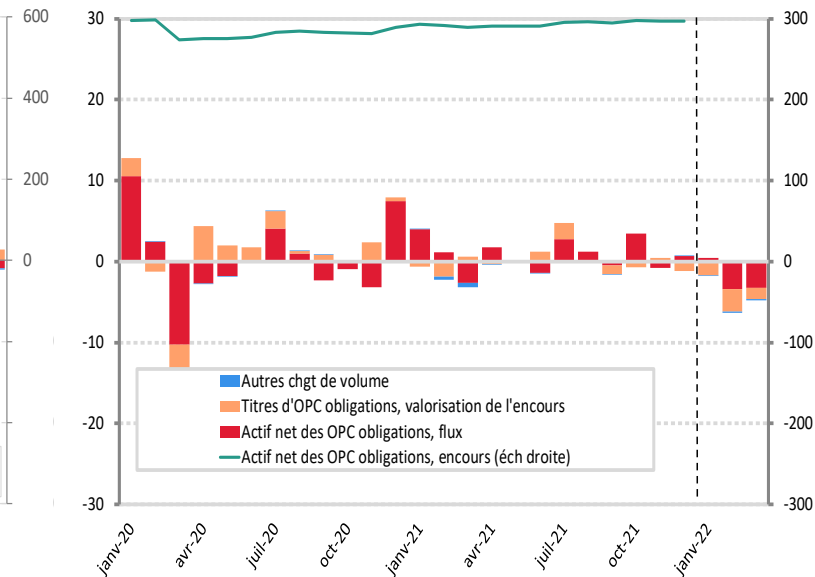
Source : EFAMA, Worldwide historical public report Euro 2021-T4

Décomposition des effets de flux et de valorisation
(en milliards d'euros)

Fonds actions français



Fonds obligataires français



Source : Banque de France et Autorité des marchés financiers, base BIO

Des fonds français peu exposés au risque ukrainien

- À la fin de l'année 2021, seuls 86 fonds détenaient des titres russes, biélorusses ou ukrainiens : 1,5 milliard d'euros et 9,3% du portefeuille des fonds concernés au maximum
- Des difficultés de valorisation de ces titres : valorisation à zéro en ligne avec les principaux fournisseurs d'indices
- Une décollecte modérée de 17 milliards d'euros pour les fonds monétaires
- Deux ETF synthétiques gérés par une société de gestion française et un fonds monétaire ont été contraints de suspendre les rachats

Part des titres cotés russes, biélorusses et ukrainiens au portefeuille des fonds français exposés (détention directe)

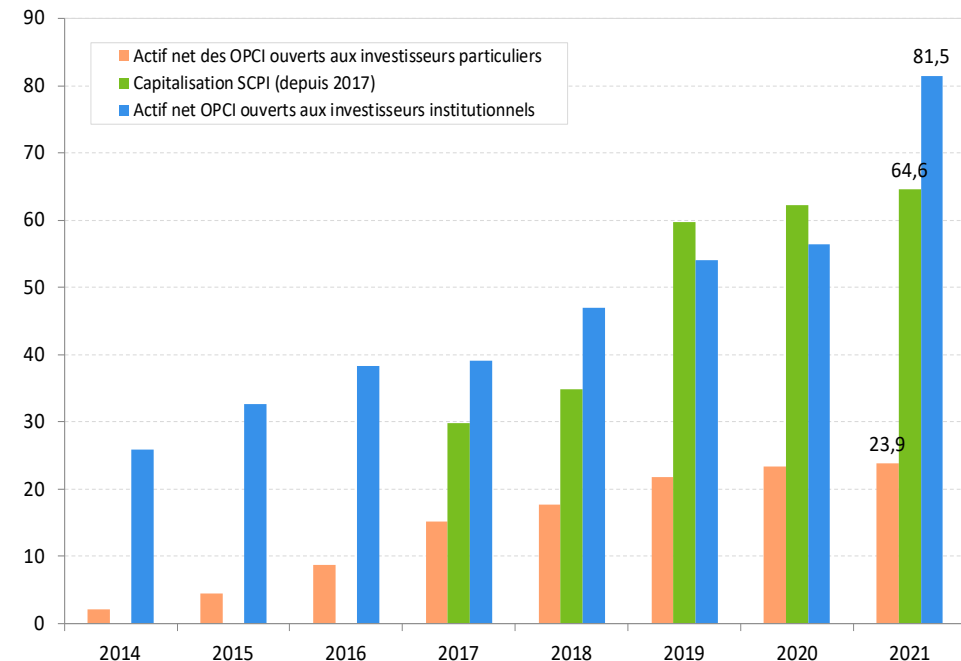
	2019			2020			2021		
	Obs.	Moy.	Max.	Obs.	Moy.	Max.	Obs.	Moy.	Max.
ACTION	25	2,7%	9,1%	32	1,8%	8,8%	19	2,7%	7,2%
OBLIGATAIRE	30	2,8%	12,0%	24	2,8%	9,9%	35	2,9%	9,3%
DIVERSIFIE	28	1,5%	9,7%	23	1,8%	8,7%	27	2,4%	8,0%
MMF	2	1,0%	1,5%	1	3,8%	3,8%	1	3,0%	3,0%
AUTRES	3	1,1%	2,7%	4	0,6%	1,0%	4	0,5%	1,4%

Source : Banque de France, Collecte OPC titres

Des vulnérabilités au resserrement monétaire

- Conséquences de la hausse des taux sur la valorisation de l'ensemble des titres en portefeuille
- Vulnérabilités potentielles
 - des fonds obligataires : rachats de parts, réallocations de portefeuilles
 - des fonds monétaires : baisse de performance transitoire à l'occasion de la remontée des taux
 - des fonds immobiliers avec les tensions sur l'immobilier de bureau : impact de la pandémie sur les bureaux, les commerces

Évolution de l'encours des fonds immobiliers français (montants en milliards d'euros)



Source : Autorité des marchés financiers, base BIO

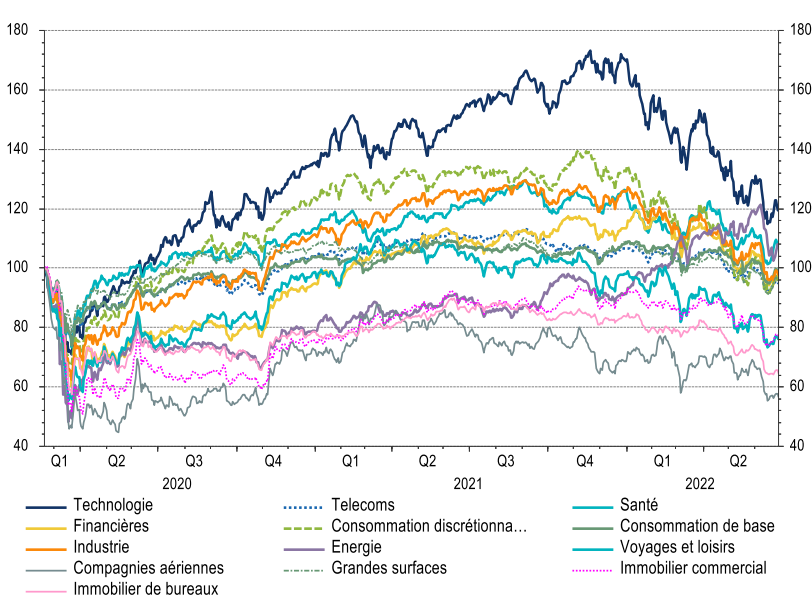
1

STABILITÉ FINANCIÈRE

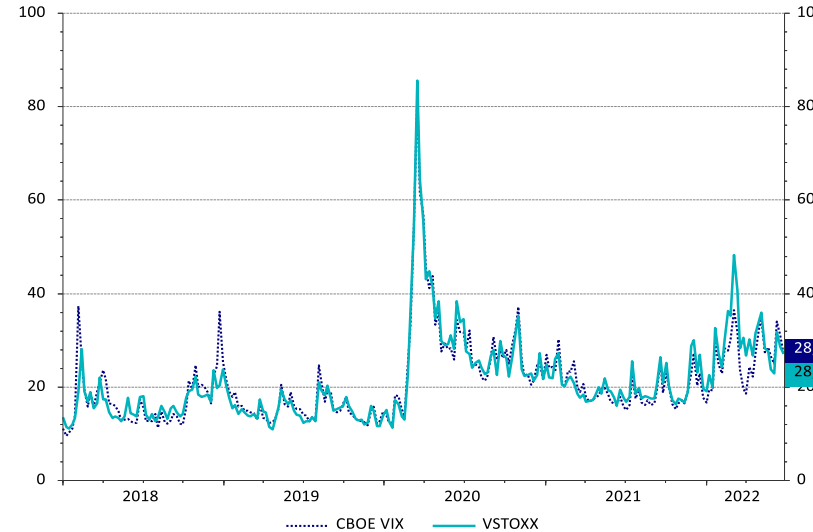
	Description des risques	Niveau mi-2021	Niveau mi-2022	Perspectives 2023
Stabilité financière	<p>1. Relèvement des primes de risque, fragilisant les acteurs endettés ou ayant des actifs dont les prix, ne reflétant pas leurs données fondamentales, pourraient être brutalement corrigés Niveaux de valorisations élevées avec primes de risque très faibles, malgré la correction de début d'année Des marchés de matières premières qui demeurent tendus sans perspective de résolution du conflit à court-terme</p>			↗
	<p>2. Manque de coordination internationale des politiques Risque de désynchronisation des politiques monétaires entre les États-Unis et l'Europe en raison de différence de nature du choc inflationniste à l'œuvre Risque de fragmentation de la zone euro</p>			↗
	<p>3. Risque de crédit, trajectoires de dette insoutenables, prêts non performants Accroissement de la dette tant privée que publique du fait de la crise COVID19 et des impact de la crise ukrainienne (bouclier tarifaire) Défauts restant à constater en raison des politiques publiques de soutien les ayant retardés Fin de l'environnement de taux bas avec la normalisation de la politique monétaire</p>			↗

Une première correction, les conditions de marché se dégradent en début d'année 2022 (1/2)

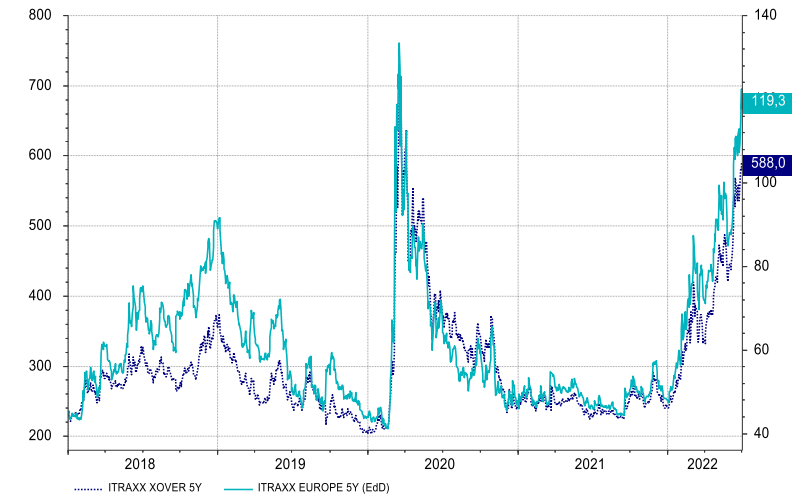
Évolutions boursières par secteur au niveau mondial (10/02/2020 = 100)



Indices de volatilité implicite



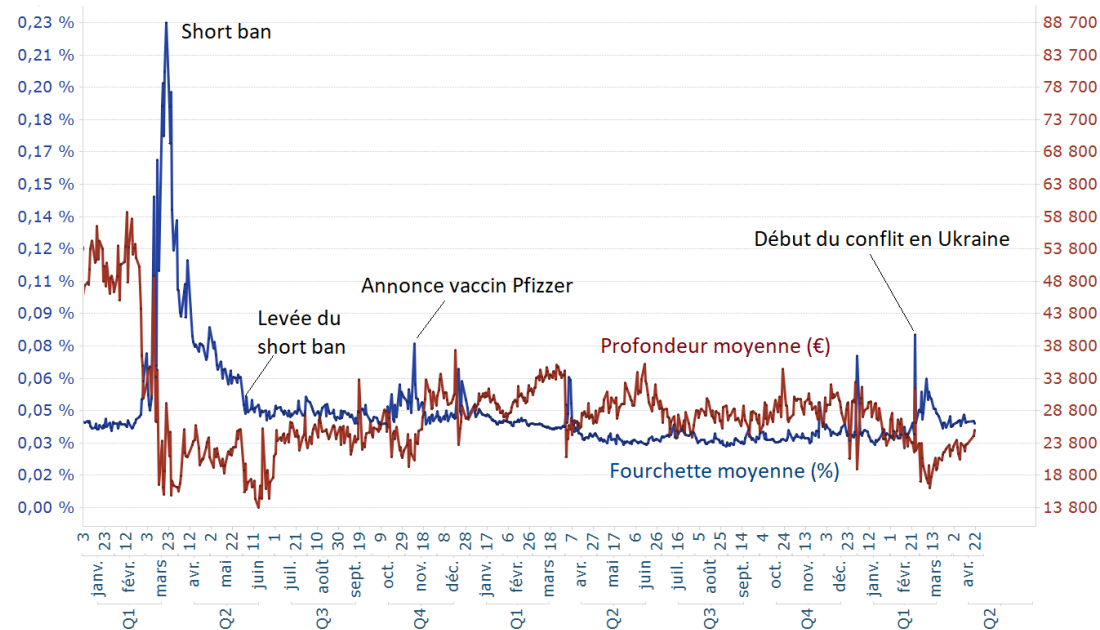
Indices CDS corporate en Europe (en points de base)



Source : Datastream Refinitiv ; Dernière observation : 29/06/2022

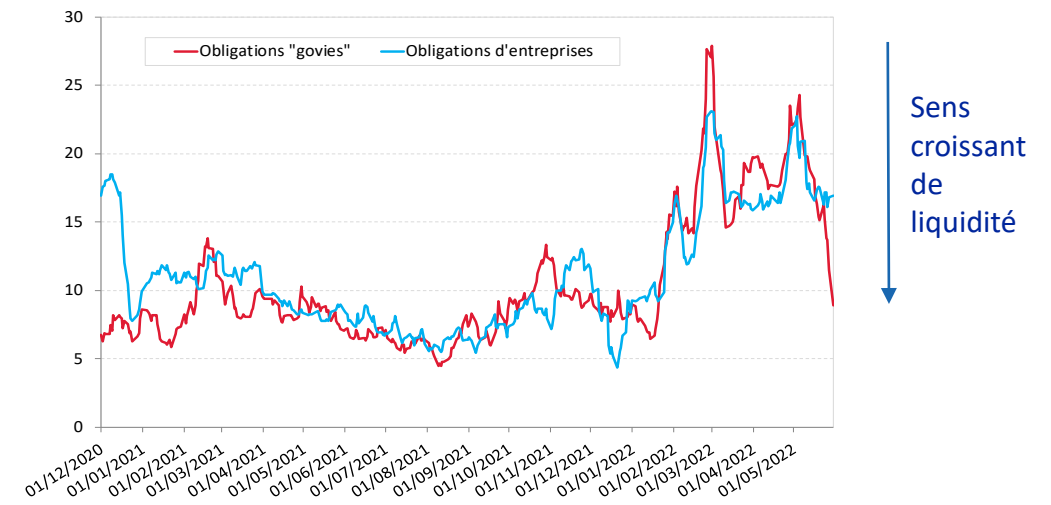
Une première correction, les conditions de marché se dégradent en début d'année 2022 (2/2)

Évolution de la liquidité des marchés actions à la meilleure limite (Euronext, CAC 40, en euros, %)



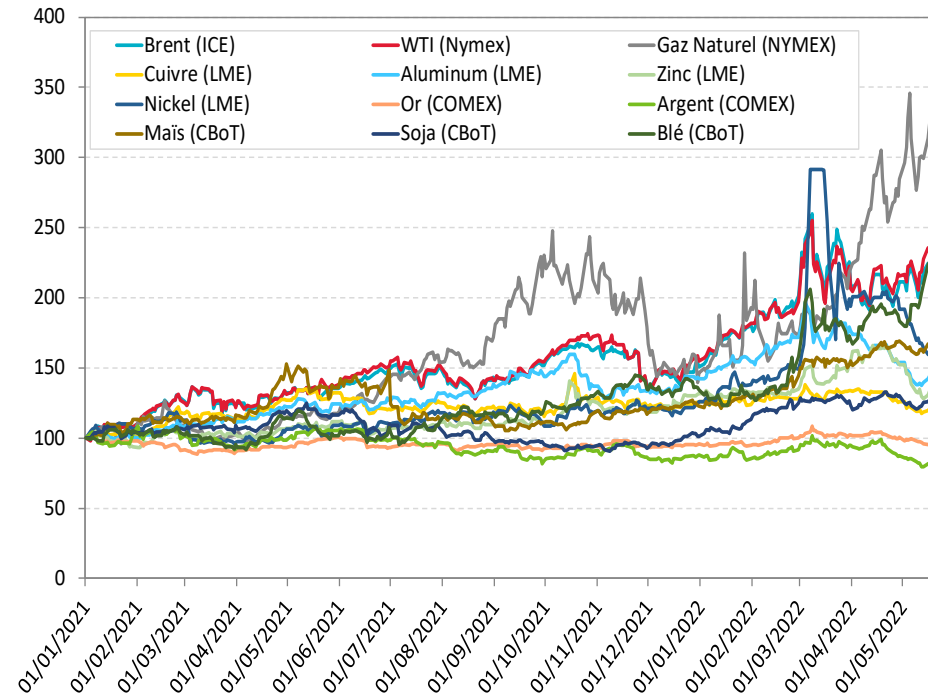
Source : Refinitiv , AMF, reporting des transactions.

Interquartile médian des prix de transactions des 100 titres les plus traités (en points de base – médiane mobile 10 jours)



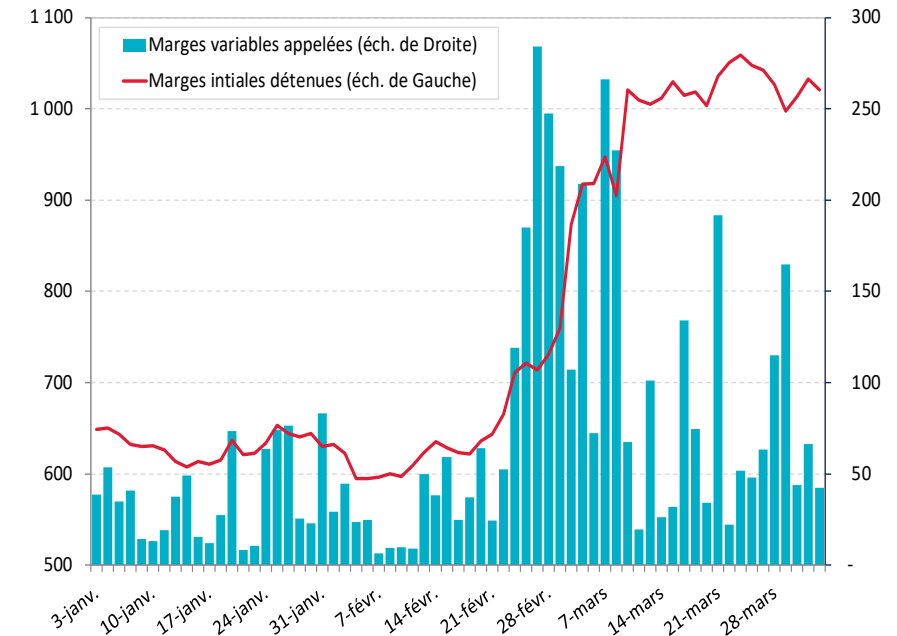
Les marchés de matières premières fortement affectés par le conflit en Ukraine

Prix des principales matières premières mondiales



Source : Refinitiv , AMF, reporting des transactions.

Marges initiales et marges de variations - contrats blé - Euronext



Source : LCH SA

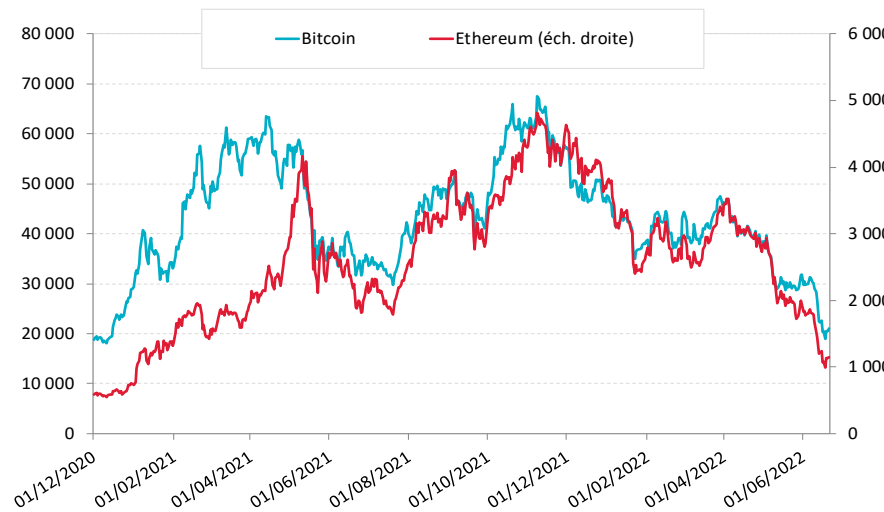
- Des cours multipliés par 2, voire 3
- Soutenabilité des marges ?
- Marché du nickel : fermeture et annulation des transactions le 8 mars 2022

Des corrections également observées sur les marchés des crypto-actifs

Après avoir atteint des sommets en 2021, les crypto-actifs subissent l'influence des récentes tensions sur les marchés et de l'ajustement des politiques monétaires début 2022

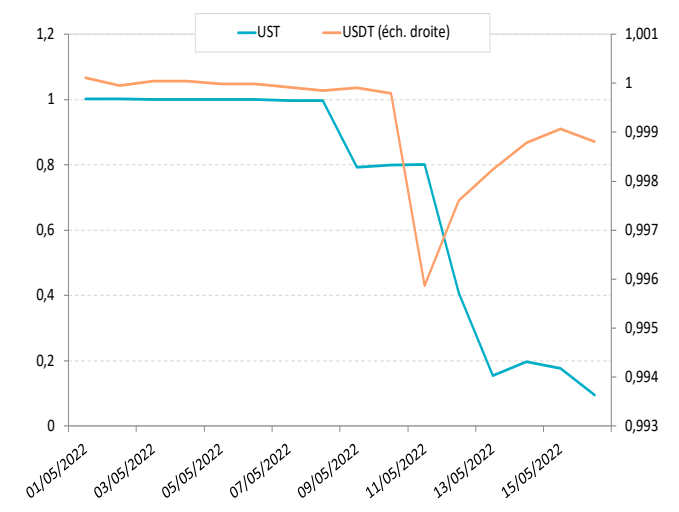
- ❑ Le Bitcoin a perdu près de 60 % de sa valeur entre le 1^{er} avril et le 18 juin 2022, l'Ethereum les deux tiers de sa valeur
- ❑ Effondrement du « *stable coin* » Terra Luna
- ❑ Mais, à ce stade, pas d'impact sur les marchés ou les autres composantes du système financier et la sphère réelle
- ❑ Accord politique pour le règlement MiCA

Cours du Bitcoin et de l'Ethereum
(en dollars)



Source : CoinMarketCap

Cours du Terra (UST) et du Tether (USDT)
(en dollars)



2

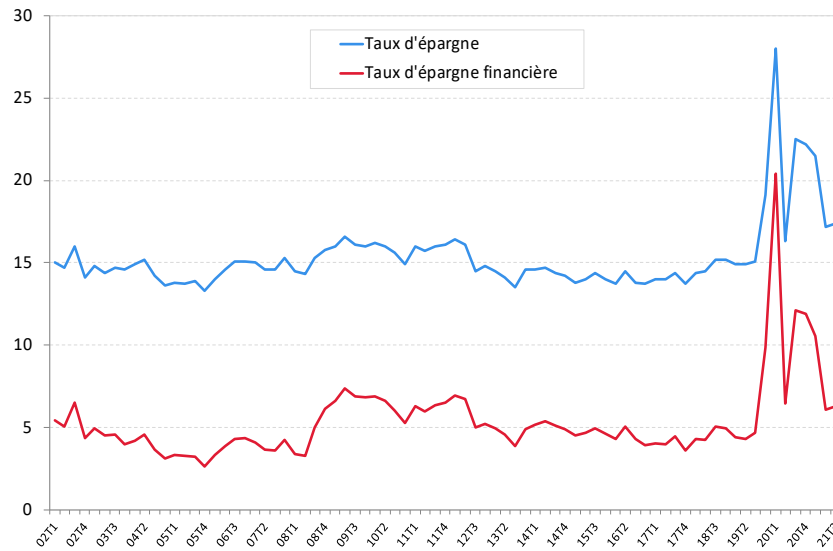
ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS

	Description des risques	Niveau mi-2021	Niveau mi-2022	Perspectives 2023
Organisation et fonctionnement des marchés	4. Volatilité, variations brutales des conditions de la liquidité, mouvements de grande ampleur des investisseurs d'une classe d'actifs à l'autre (réallocations) Résistance à la correction de début 2022 Soutien des autorités (banques centrales, superviseurs...) qui s'arrête Remontée des taux			↗
	5. Fonctionnement des infrastructures de marché et post-marché Résistance à l'épisode de 2022 Bon fonctionnement des coupe-circuits lors du <i>flash crash</i> du 2 mai 2022 Risque cyber renforcé par la crise en Ukraine			→

Le défi de la réorientation de l'épargne vers les fonds propres des entreprises

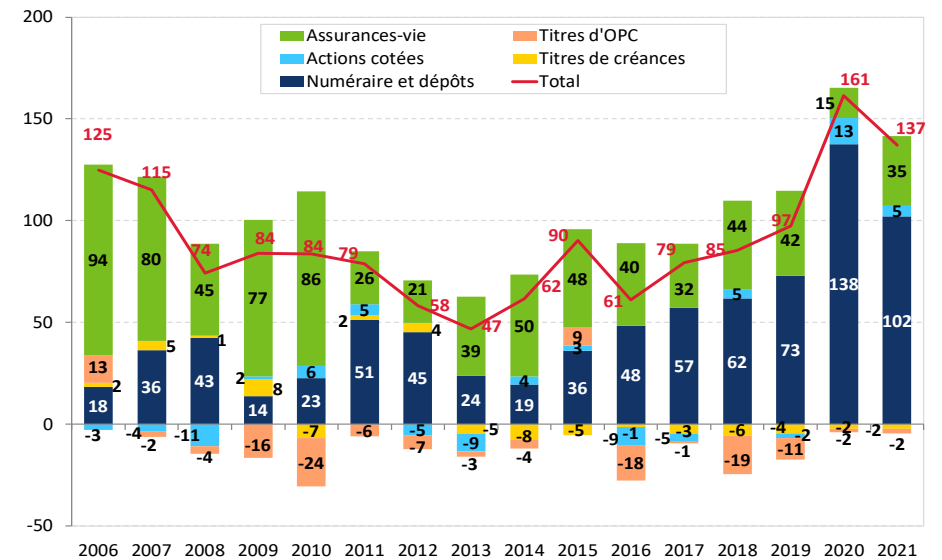
- Le taux d'épargne en baisse mais qui demeure au-dessus de ses niveaux d'avant crise
- L'épargne continue de se concentrer avant tout sur des supports sans risque peu rémunérateurs
- Des conditions de marchés difficiles

Taux d'épargne et taux d'épargne financière des ménages
(en % du revenu disponible brut)



Source : Insee, Datastream

Principaux flux de placements financiers nets des ménages
(flux annuels, en milliards d'euros)

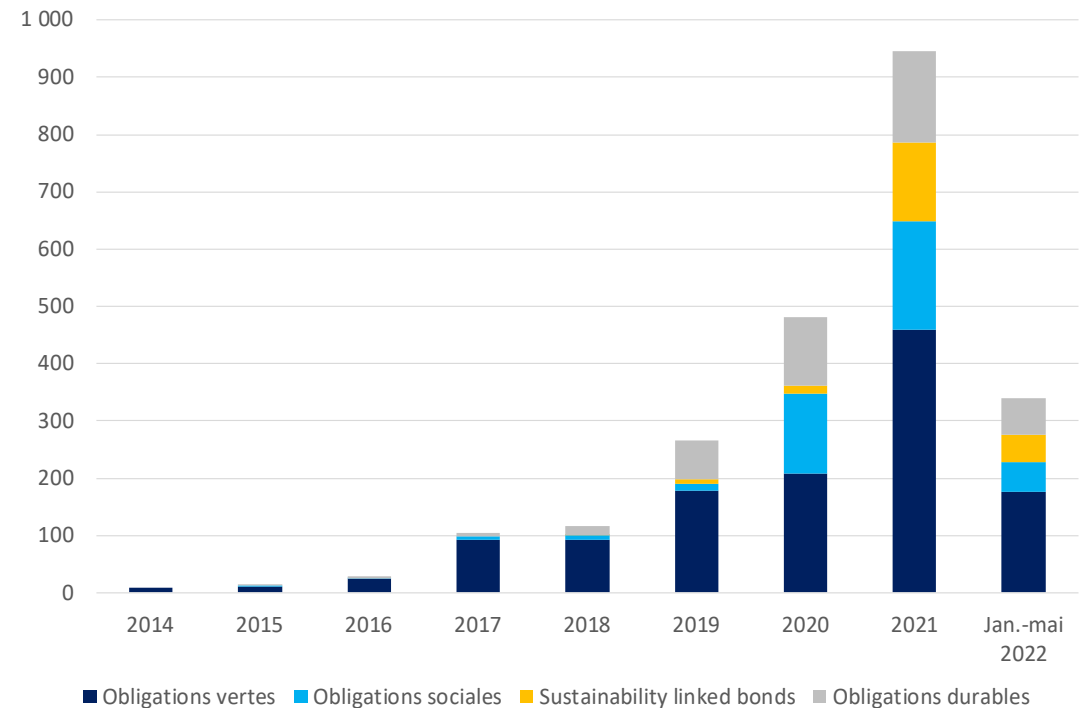


Source : Banque de France, Comptes nationaux financiers, base 2010, calculs AMF

Comment financer la transition énergétique dans ce contexte ?

- ❑ 950 milliards d'euros avec un doublement des émissions d'obligations vertes et l'émergence des *sustainability-linked* bonds en 2021
- ❑ Des investissements significatifs sur des horizons très longs et de rentabilité financière souvent faible
- ❑ Un environnement inflationniste avec des taux plus élevés pourrait rendre ces investissements plus difficiles à financer car encore moins attractifs

Émissions obligataires sur le segment de la finance durable (en milliards d'euros)



Source : Bloomberg

Note : Green bonds prime standard; social bonds et sustainability bonds alignés sur le standard ICMA

3

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

	Description des risques	Niveau mi-2021	Niveau mi-2022	Perspectives 2023
Financement de l'économie	6. Profitabilité des institutions financières confrontées à un environnement remettant en cause leur modèle économique Remontée des taux d'intérêt Mais hausse attendue des prêts non performants Transitions climatique et numérique			→
	7. Accès difficile des entreprises, et notamment des PME, aux financements Financements assurés pendant la crise Mais limites au financement par la dette Difficultés à orienter les investisseurs vers des produits en capital			↗
	8. Difficile financement de la transition énergétique Difficultés à financer en fonds propres les investissements de long terme (transition climatique) Difficultés exacerbées par la hausse des taux			↗
	9. Manque de protection des épargnants en cas de mauvaise information sur les risques associés à certains placements ou certains canaux de distribution Poursuite des vagues d'arnaques Frontière devenant floue entre jeu et investissement			→

CONCLUSION - SYNTHÈSE 2022-2023

	Description des risques	Niveau mi-2021	Niveau mi-2022	Perspectives 2023
Stabilité financière	1. Relèvement des primes de risque, fragilisant les acteurs endettés ou ayant des actifs dont les prix, ne reflétant pas leurs données fondamentales, pourraient être brutalement corrigés Niveaux de valorisations élevées avec primes de risque très faibles, malgré la correction de début d'année Des marchés de matières premières qui demeurent tendus sans perspective de résolution du conflit à court-terme			↗
	2. Manque de coordination internationale des politiques Risque de désynchronisation des politiques monétaires entre les États-Unis et l'Europe en raison de différence de nature du choc inflationniste à l'œuvre Risque de fragmentation de la zone euro			↗
	3. Risque de crédit, trajectoires de dette insoutenables, prêts non performants Accroissement de la dette tant privée que publique du fait de la crise COVID19 et des impact de la crise ukrainienne (bouclier tarifaire) Défauts restant à constater en raison des politiques publiques de soutien les ayant retardés Fin de l'environnement de taux bas avec la normalisation de la politique monétaire			↗
Organisation et fonctionnement des marchés	4. Volatilité, variations brutales des conditions de la liquidité, mouvements de grande ampleur des investisseurs d'une classe d'actifs à l'autre (réallocations) Résistance à la correction de début 2022 Soutien des autorités (banques centrales, superviseurs...) qui s'arrête Remontée des taux			↗
	5. Fonctionnement des infrastructures de marché et post-marché Résistance à l'épisode de 2022 Bon fonctionnement des coupe-circuits lors du flash crash du 2 mai 2022 Risque cyber renforcé par la crise en Ukraine			→
Financement de l'économie	6. Profitabilité des institutions financières confrontées à un environnement remettant en cause leur modèle économique Remontée des taux d'intérêt Mais hausse attendue des prêts non performants Transitions climatique et numérique			→
	7. Accès difficile des entreprises, et notamment des PME, aux financements Financements assurés pendant la crise Mais limites au financement par la dette Difficultés à orienter les investisseurs vers des produits en capital			↗
	8. Difficile financement de la transition énergétique Difficultés à financer en fonds propres les investissements de long terme (transition climatique) Difficultés exacerbées par la hausse des taux			↗
	9. Manque de protection des épargnants en cas de mauvaise information sur les risques associés à certains placements ou certains canaux de distribution Poursuite des vagues d'arnaques Frontière devenant floue entre jeu et investissement			→

EN BLEU : principales informations nouvelles amendant le diagnostic

Très élevé		En baisse	↘
Élevé		Stable	→
Significatif		En hausse	↗
Faible			

QUESTIONS ET RÉPONSES