

MyStratWeekly

25 avril 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

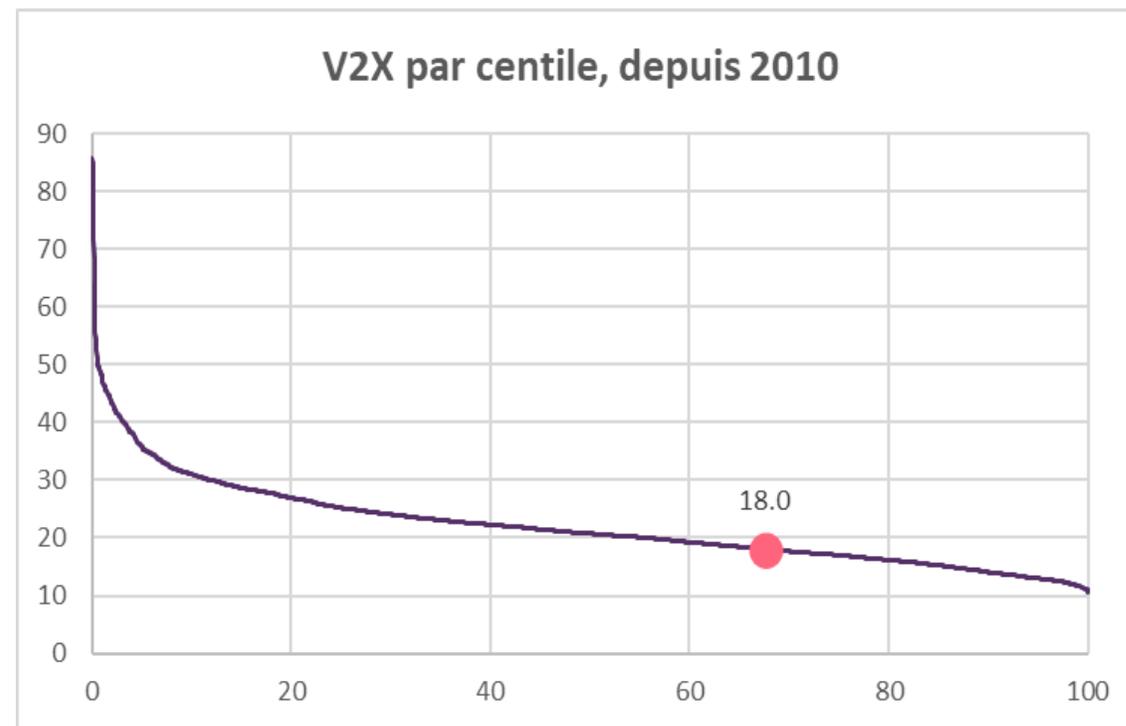
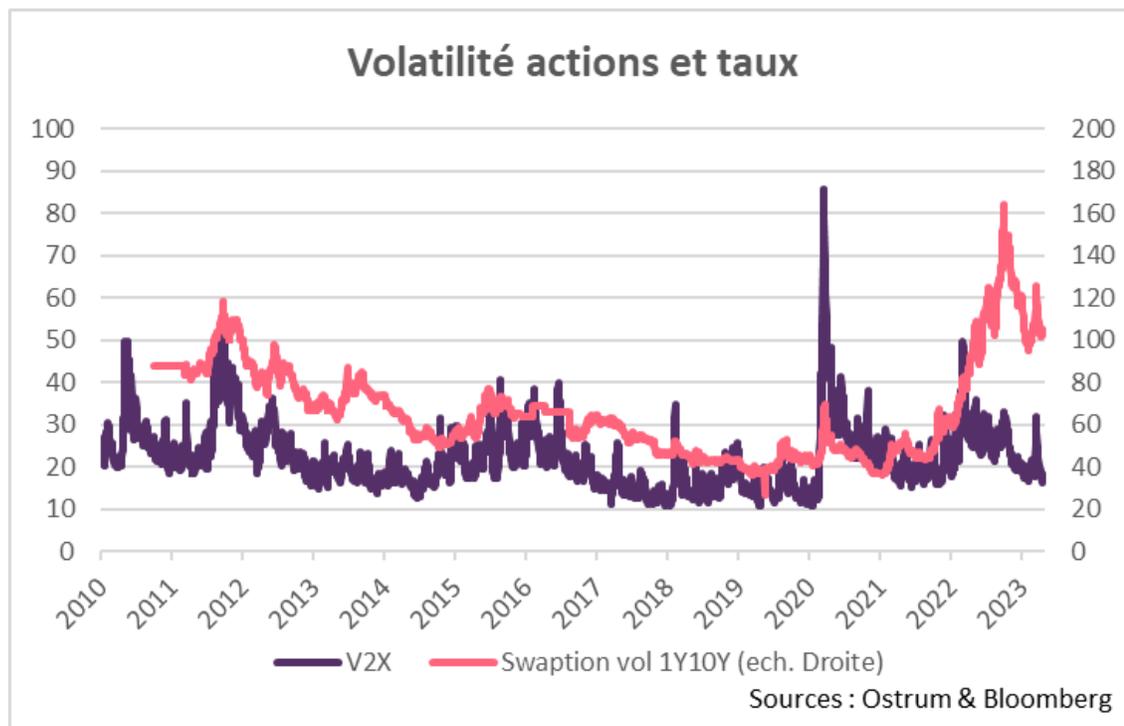
Sommaire

- Zen ou pas zen le marché actions ?
- Italie : un premier écart budgétaire ?

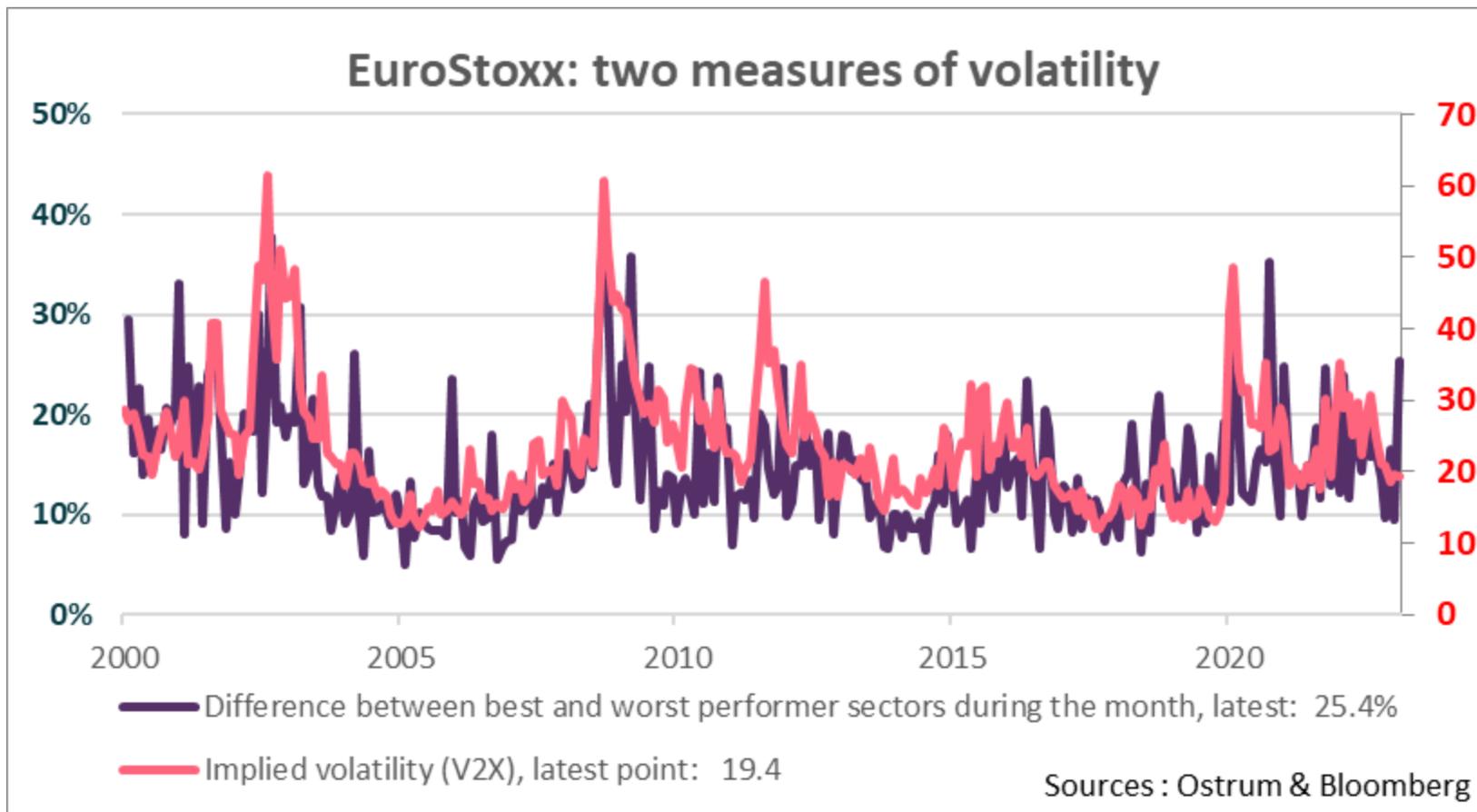
MAIS LA VOLATILITÉ AU NIVEAU DES ACTIONS EST BEAUCOUP PLUS FORTE

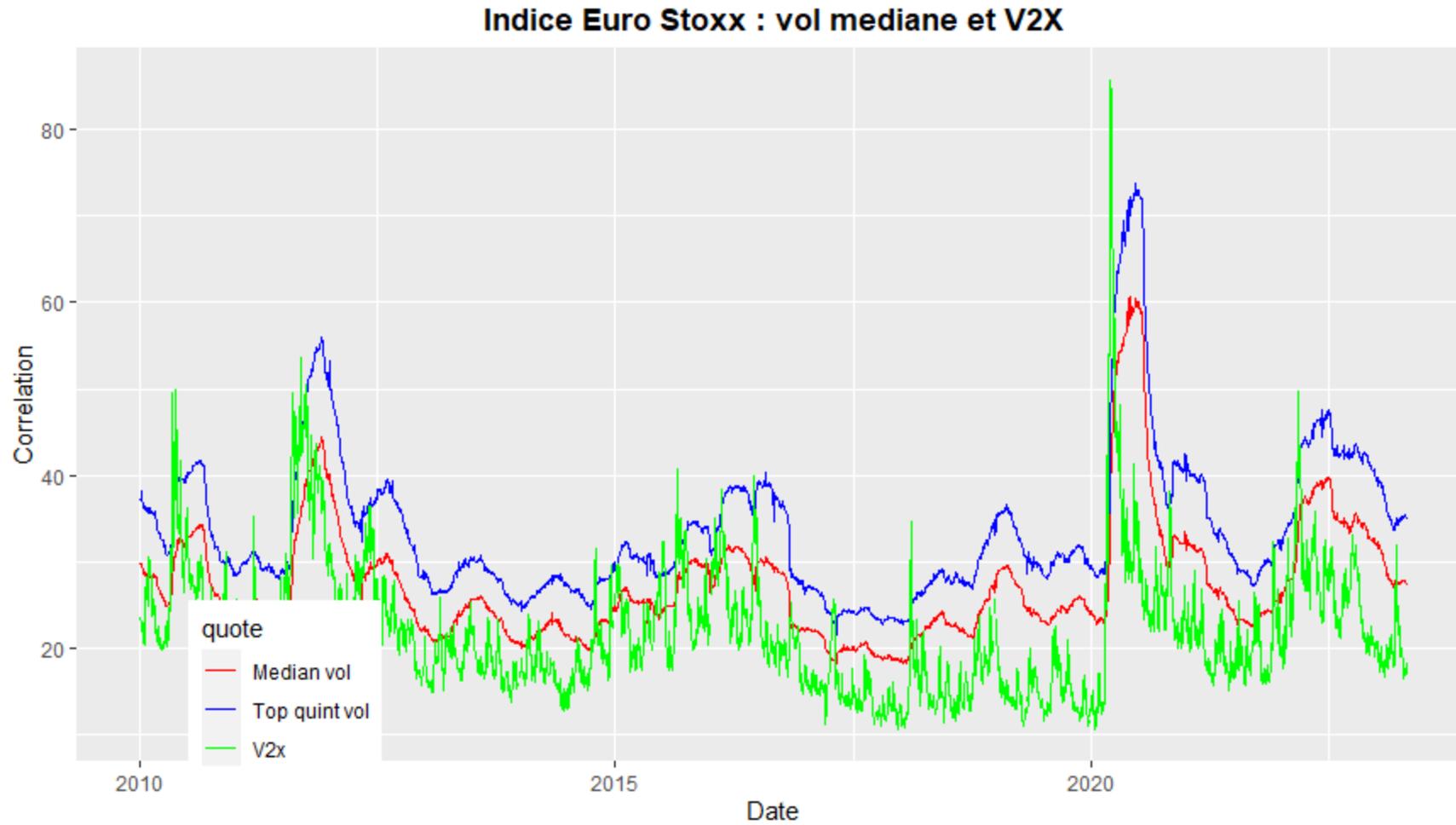
La volatilité des taux reviens proche de sa moyenne de long terme.

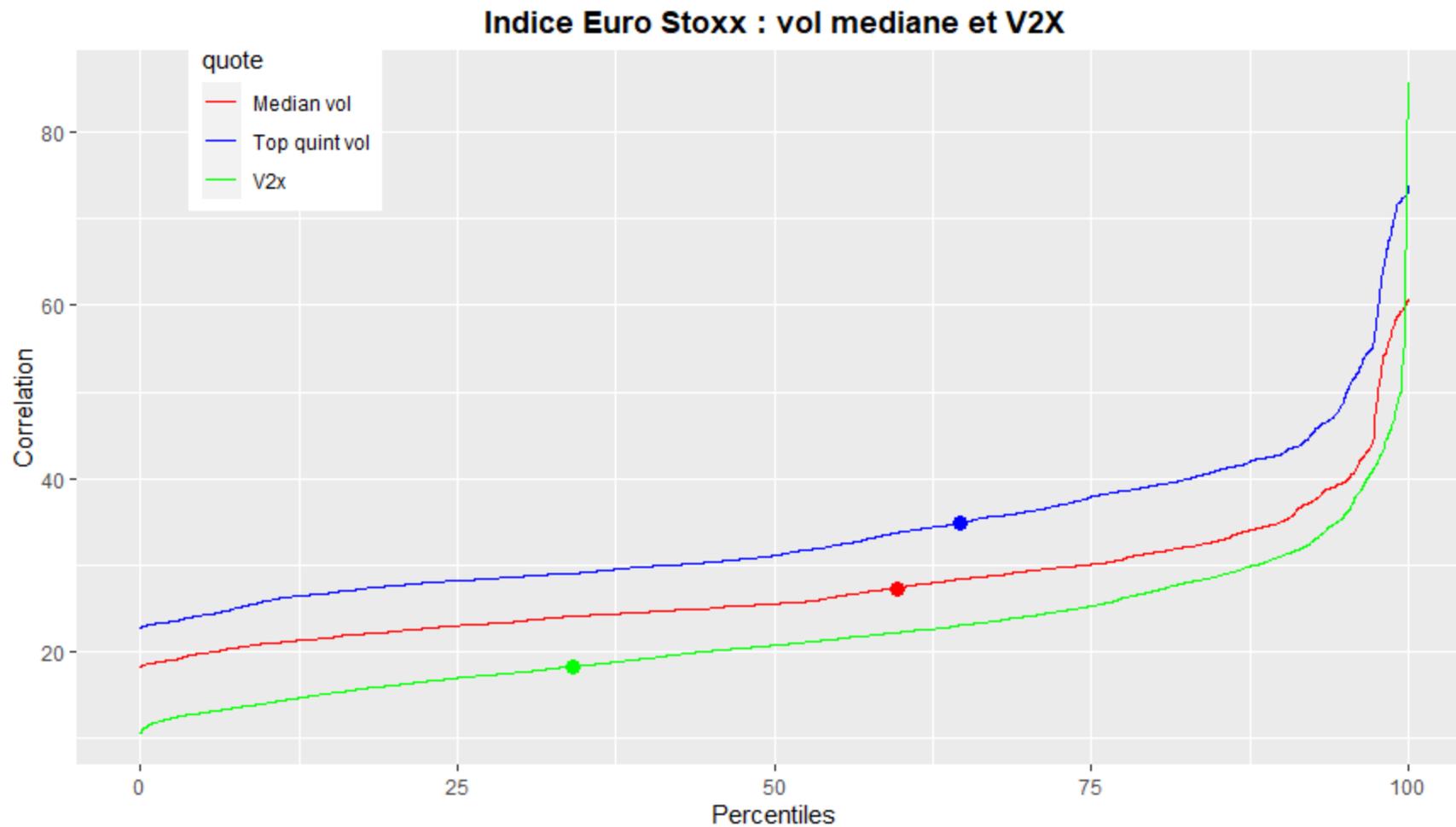
Celle des actions est nettement en dessous



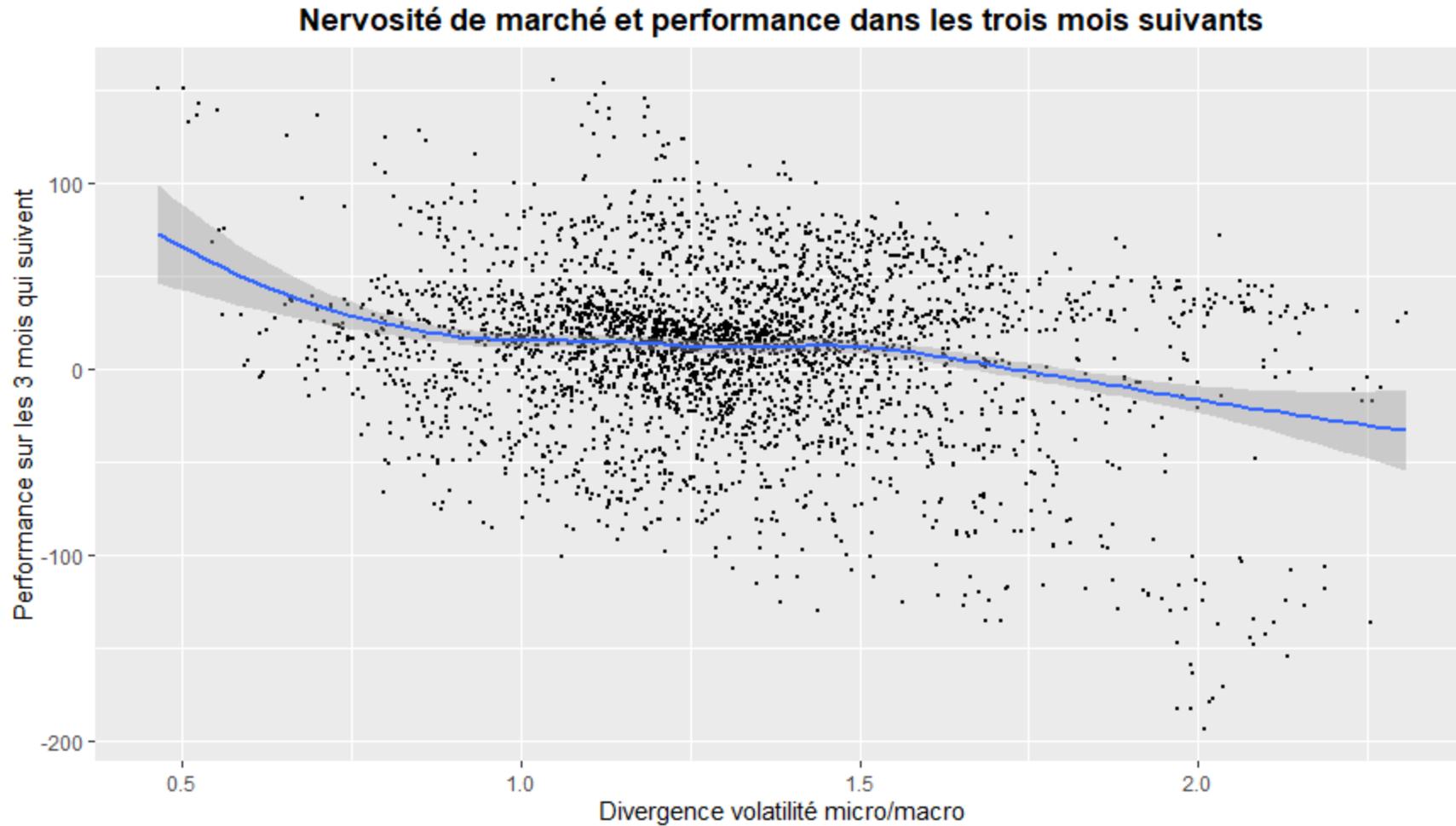
MAIS IL Y A BEAUCOUP DE NERVOSITÉ AU NIVEAU DES SECTEURS







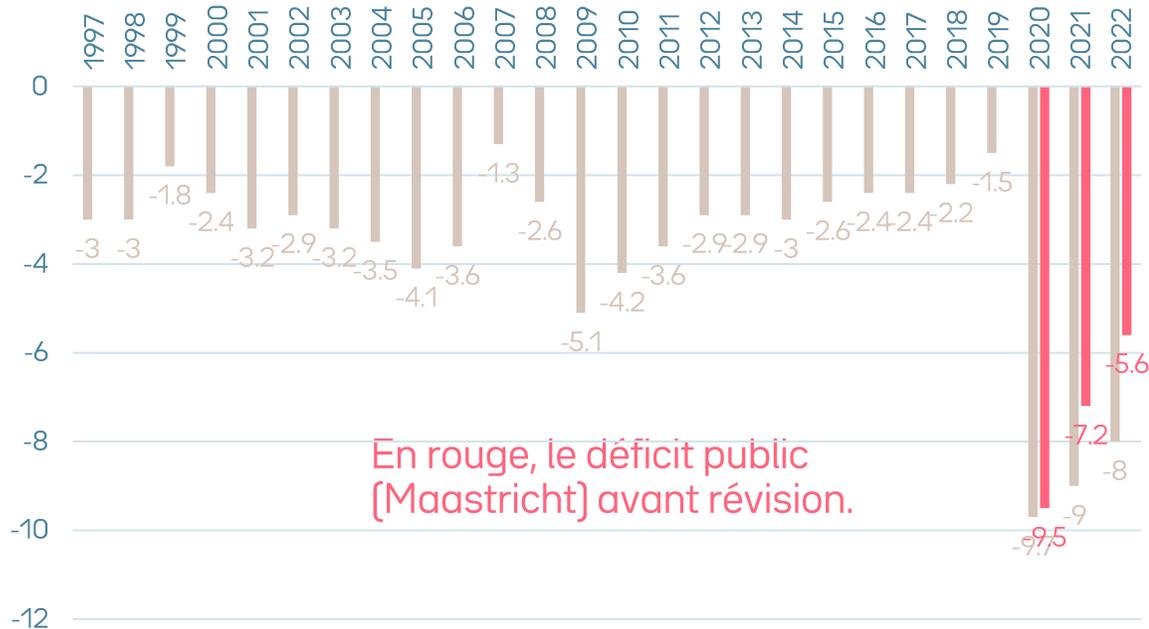
CETTE DÉCONNECTION MACRO / MICRO EST HABITUELLEMENT MAUVAIS SIGNE



Un premier écart budgétaire en mars?

Révision des déficits annuels, risque haussier sur 2023 [4,5% projeté actuellement]

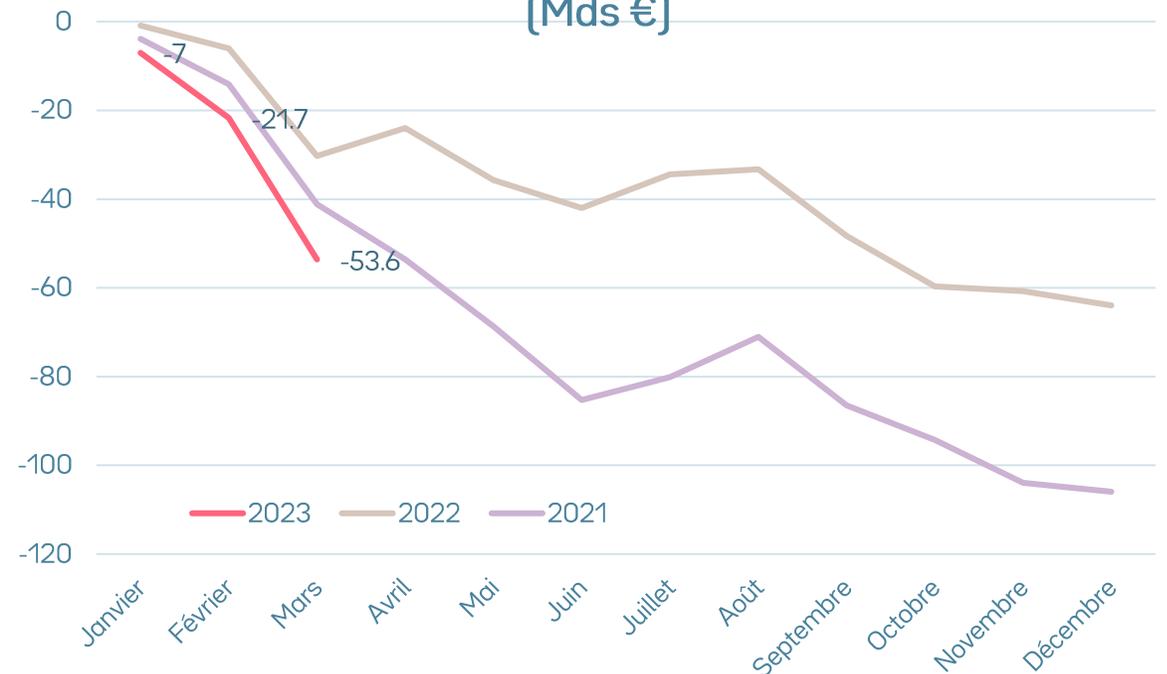
Italie, déficit public, définition Maastricht [en % du PIB]



Sources : Ostrum & Bloomberg

Déficit de caisse de l'état en mars

Italie Comptes de l'état - Solde de caisse net [Mds €]



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Un premier écart budgétaire en mars?

A l'indexation de dépenses sociales sur les prix s'ajoute une baisse précoce des recettes fiscales...

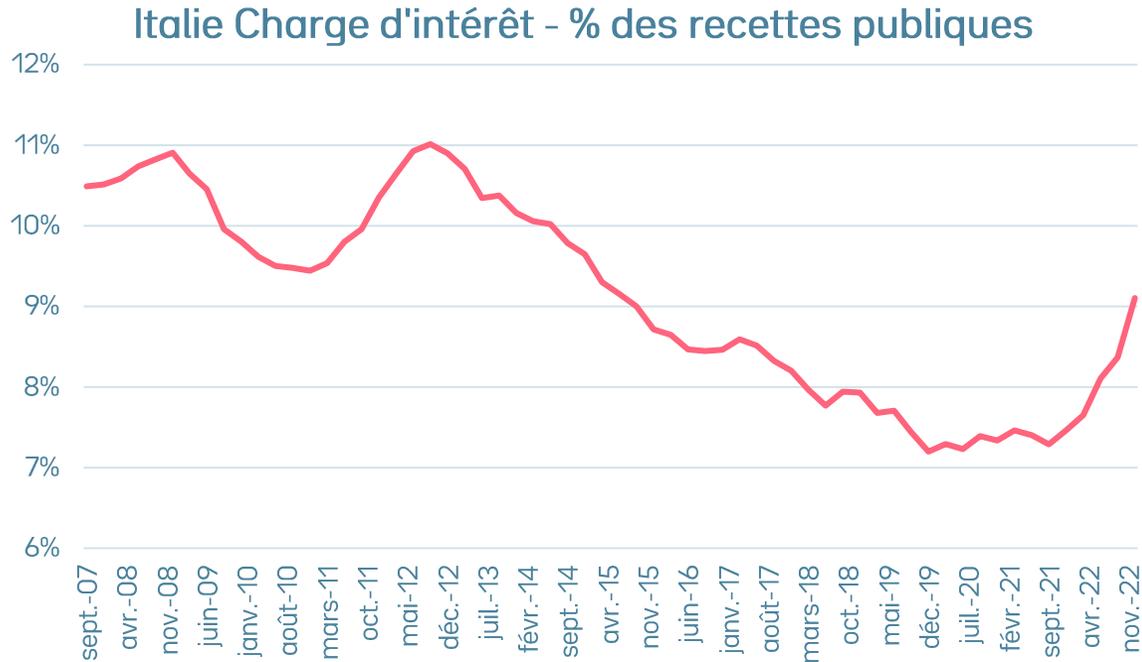
Le « dividende » de l'inflation s'estompe déjà

		2023		2022		% Var.
Indicateurs Etat central		Janv.	Fév	Janv.	Fév	Janv-Fev
A.	Solde total (1-2)	-7.224	-14.985	-602	-5.196	
1	Recettes fiscales totales	47.454	40.408	44.203	43.055	0.7%
	Impôts, dont	35.788	31.465	35.803	33.996	-3.6%
	Impôts directs	25.804	16.276	25.261	18.441	-3.7%
	Impôts indirects	9.984	15.189	10.542	15.555	-3.5%
	Recettes sur opérations financières	4.282	3.729	1.549	2.951	78.0%
2	Dépenses totales	54.679	55.392	44.805	48.251	18.3%
	Masse salariale des fonctionnaires	9.699	7.302	9.472	7.219	1.9%
	Interêt	2.556	5.633	2.293	5.248	8.6%
	Dépenses sur opérations financières	2.835	4.832	2.436	3.885	21.3%
Source: ministère des finances italien						

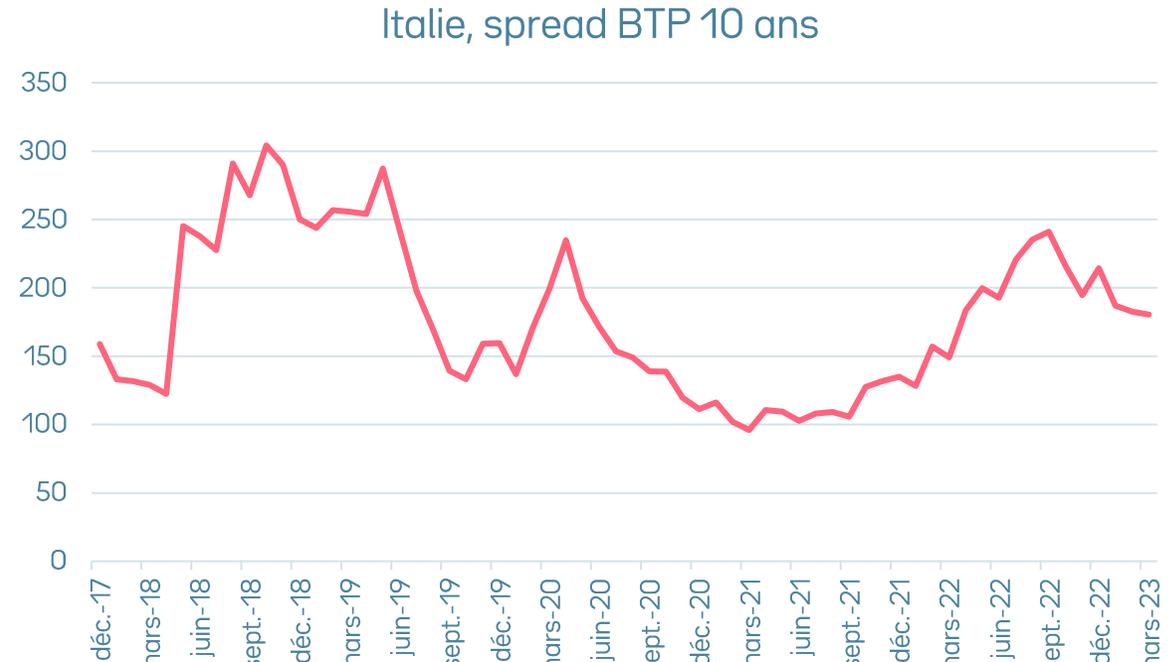
Un marché complaisant vis-à-vis du dérapage budgétaire?

La dette italienne comporte une proportion élevée de taux variable et de dette indexée sur l'inflation

Le spread du BTP se maintient autour de 185 pb



Source: Bloomberg, Ostrum AM



Source: Bloomberg, Ostrum AM



MyStratWeekly

Analyse et stratégie des marchés

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 109 // 24 avril 2023

Le thème de la semaine : Italie : un premier écart budgétaire ?

- Le déficit mensuel de l'état italien montre une nette détérioration du besoin de financement en mars ;
- Cette dégradation inattendue des comptes publics intervient après la révision à la hausse des déficits publics entre 2020 et 2022 ;
- Le coût des mesures de soutien engagées face à la crise énergétique depuis l'été 2022 et la baisse plus récente des recettes fiscales laissent entrevoir un dérapage budgétaire pour 2023 ;
- Une nouvelle projection du déficit 2023 devrait être communiquée fin avril par le gouvernement ;
- Le marché des BTPs italiens semble ignorer ce risque, le spread affichant une étonnante stabilité autour de 185 pb contre le Bund à 10 ans.

La revue des marchés : Le crédit profite de l'accalmie

- Semaine sans tendance sur les taux ;
- Données mitigées aux Etats-Unis, croissance plus forte en Chine ;
- La baisse de la volatilité favorable au crédit ;
- Les actions européennes font mieux que le S&P.

Le graphique de la semaine
Volatilité des taux d'intérêt en dollars



Aux Etats-Unis, la volatilité des taux courts (2 ans) est repassée au-dessus de celle des taux à 10 ans depuis quelques temps. La fin des politiques monétaires non-conventionnelles et le resserrement monétaire abrupte à partir de 2022 a inversé la structure par terme de la volatilité.

Dans la perspective d'un statu quo sur les taux de la Fed désormais, la volatilité des taux à long terme s'est rapprochée du niveau de la volatilité du 2 ans. Si cela perdure, une normalisation de la prime de terme est probable.

Le chiffre de la semaine

1,428

C'est la population indienne en milliard d'habitants. L'Inde vient de dépasser la Chine en tant que pays le plus peuplé du monde selon les Nations Unies.
Source : Ostrum AM



Axel Botte
Stratège international
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratège pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

MyStratWeekly – 24/04/23 - 1

ITALIE : UN PREMIER ÉCART BUDGÉTAIRE ?



MENTIONS LÉGALES

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 – Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris - www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis, et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part d'Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et, conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous-munitions.



48 518 602 €

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 –
Société anonyme au capital de 48 518 602 €
525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753 –

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

