

MyStratWeekly

6 juin 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

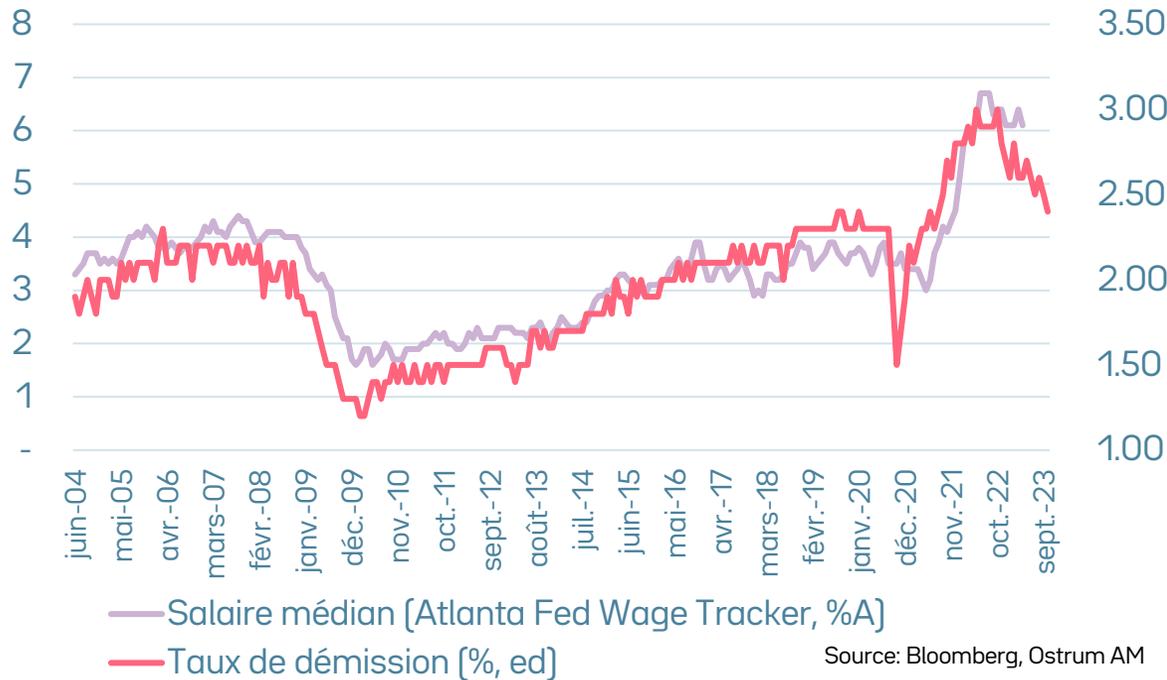
- Revue de la semaine
- Vers un retour rapide de la dette grecque en catégorie investissement de qualité

L'excès de demande de travail s'infléchit un peu, malgré un taux de chômage bas (3,7%)

La hausse des salaires devraient se modérer.

Le taux de départ volontaire préfigure la dynamique des salaires avec 6 mois d'avance. Le salaire médian devrait ralentir à 4-5% en fin d'année.

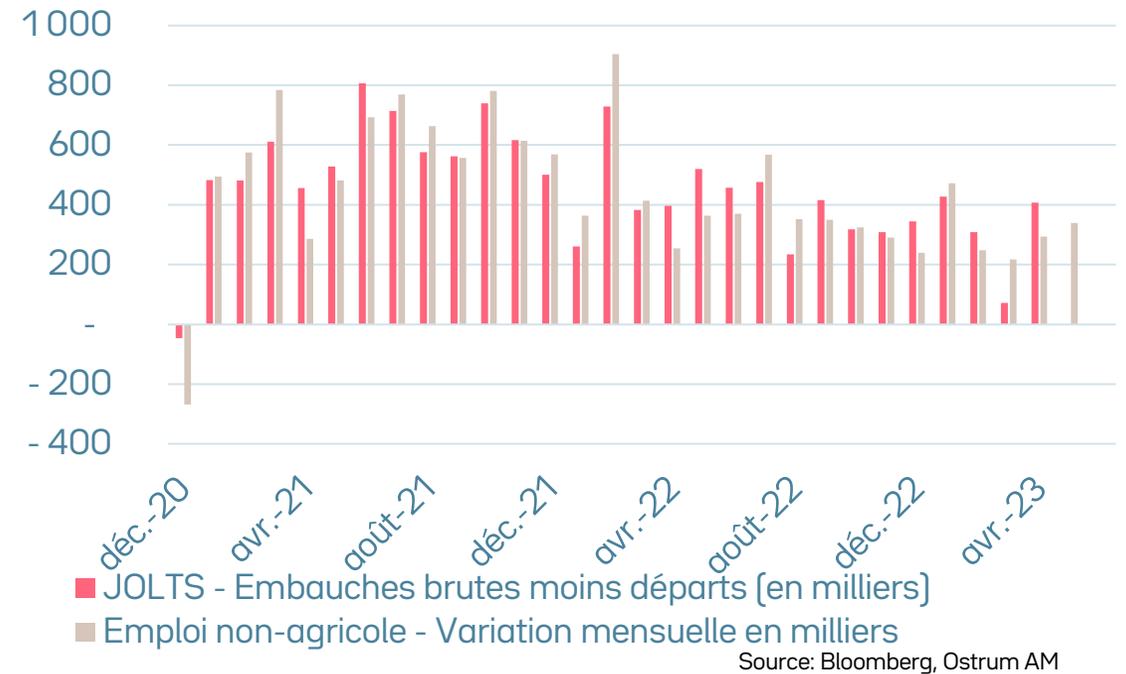
Hausse des salaires médians et taux de démission



L'emploi va ralentir compte tenu du manque de travailleurs disponibles.

La Fed projette un taux de chômage de 4,5% à la fin de l'année possible avec de fortes destructions d'emplois ou une hausse rapide de la participation.

Marché du travail - JOLTS vs. NFP



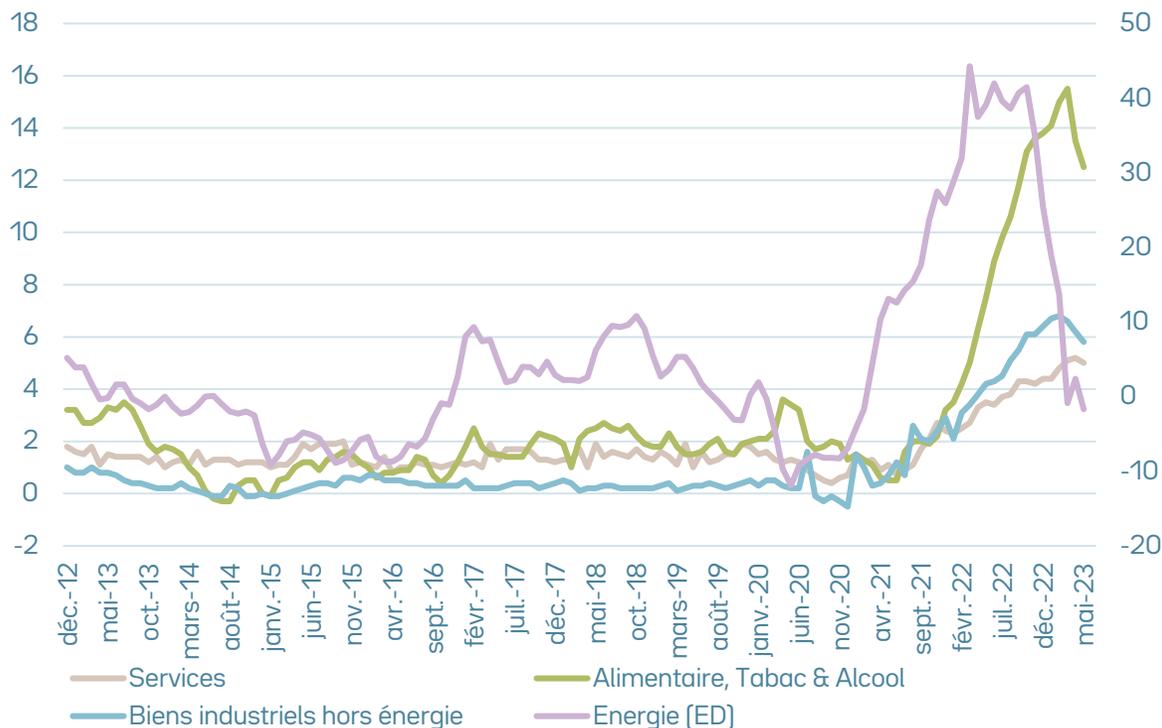
DÉSINFLATION ACCÉLÉRÉE EN EUROPE

La contribution de l'énergie est réduite, des signaux positifs sur les prix à la production

L'inflation se situe à 6,1% en mai, l'indice sous-jacent est à 5,3%.

L'alimentaire et les biens industriels ont entamé leur décrue.

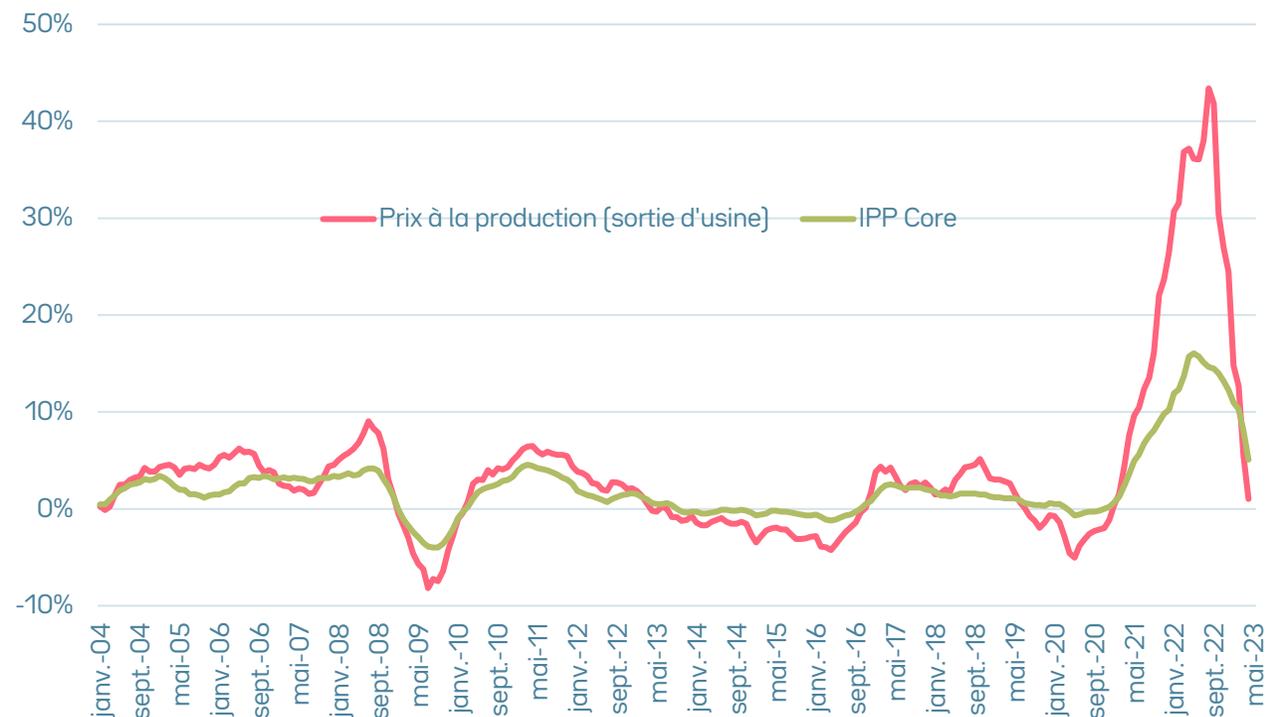
Zone euro : principales composantes de l'inflation



Les prix à la production se modèrent en avril (+1%).

Les prix de production de biens de consommation se situent à +10%.

Zone euro prix à la production



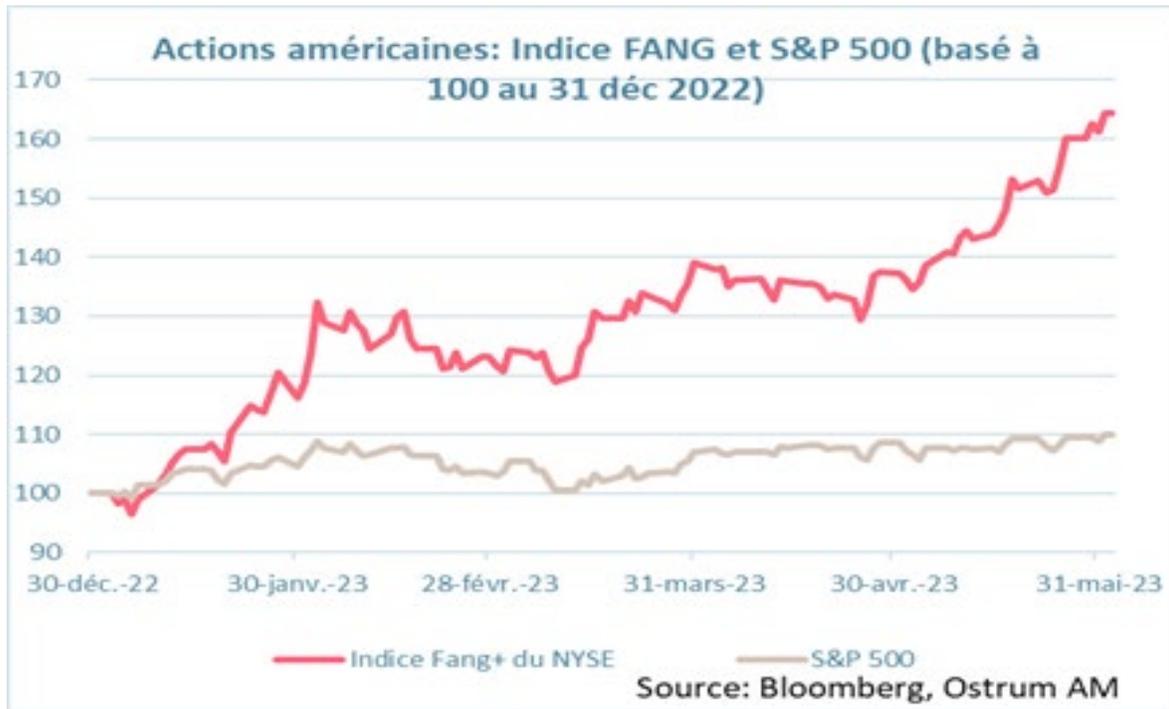
Source: Bloomberg, Ostrum AM

MARCHÉS DES ACTIONS

Un marché tiré par une poignée de valeurs

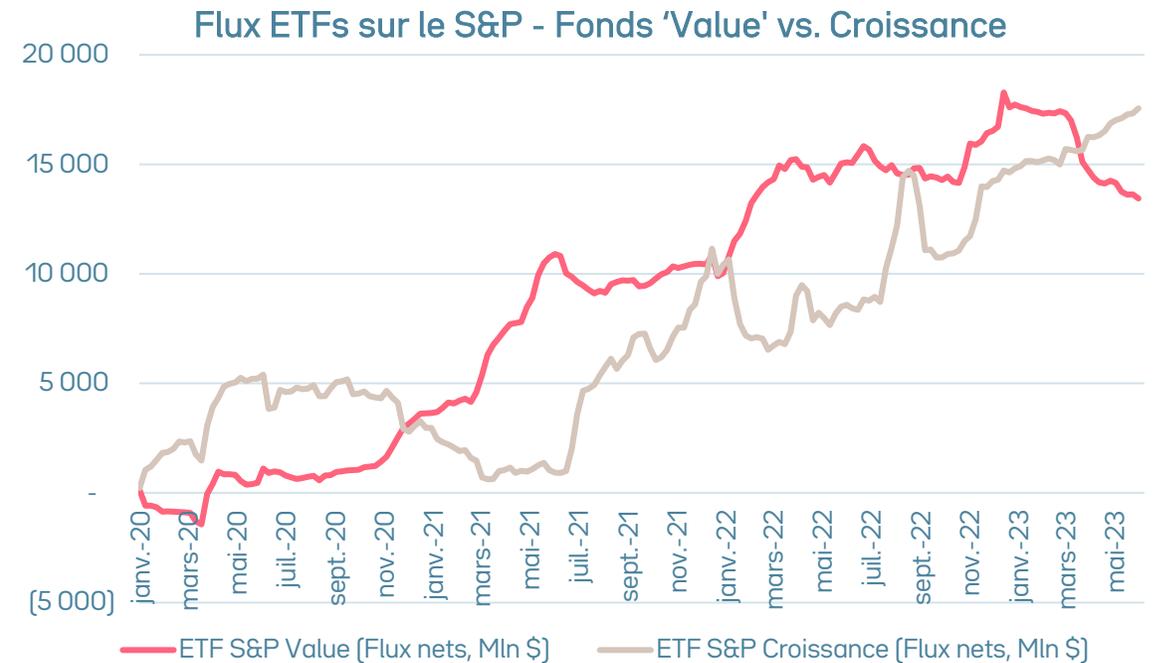
Les « Magnificent 7 » contribuent énormément à la performance du marché actions américain

La thématique « Tech monopolistique » a attiré 8,5 Mds \$ de flux entrants sur les 13,3 Mds investis en actions américaines la semaine passée. L'Europe décolle encore après un début d'année encourageant.



La thématique croissance recueille l'essentiel des flux

L'arbitrage s'opère au détriment des fonds value, qui bénéficiaient de l'inflation soutenue. La croissance joue la désinflation.



VOLATILITÉ DES MARCHÉS

La volatilité actions et change faiblit, celle des taux reste élevée

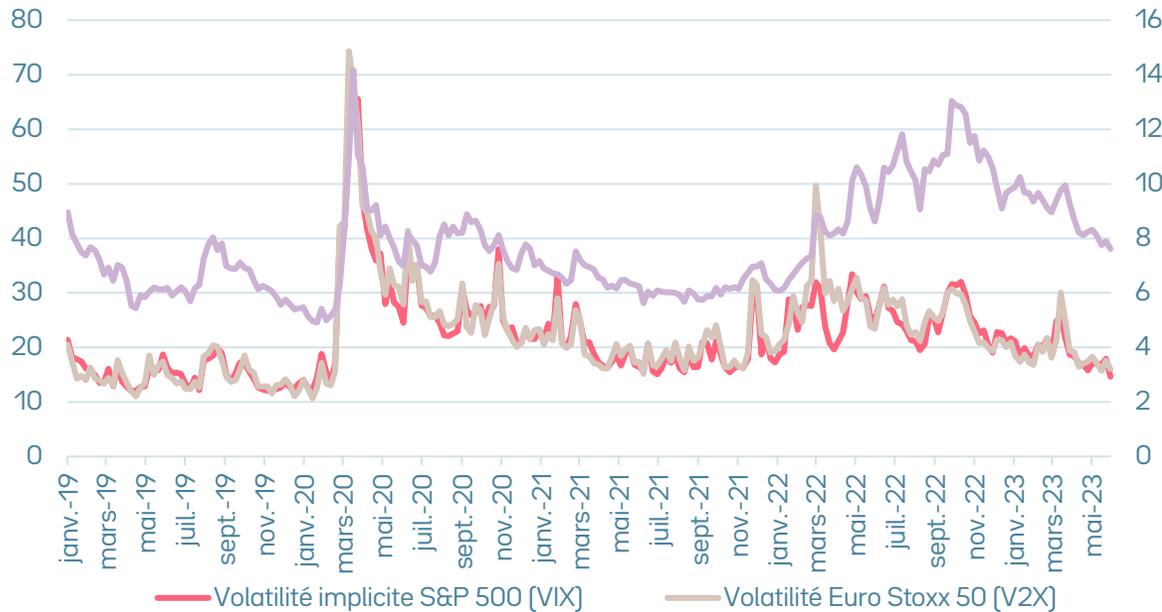
La volatilité traduit peut-être une certaine complaisance des intervenants

La volatilité des actions est tombée sous 15%. La volatilité du change est aussi faible malgré les forts mouvements sur le dollar, le yen ou le yuan par exemple.

La volatilité des taux reste élevée.

La volatilité des taux semble absorber toute l'incertitude de la politique monétaire.

Volatilité des Actions et des Devises



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Volatilité des Taux américains



Source: Bloomberg, Ostrum AM

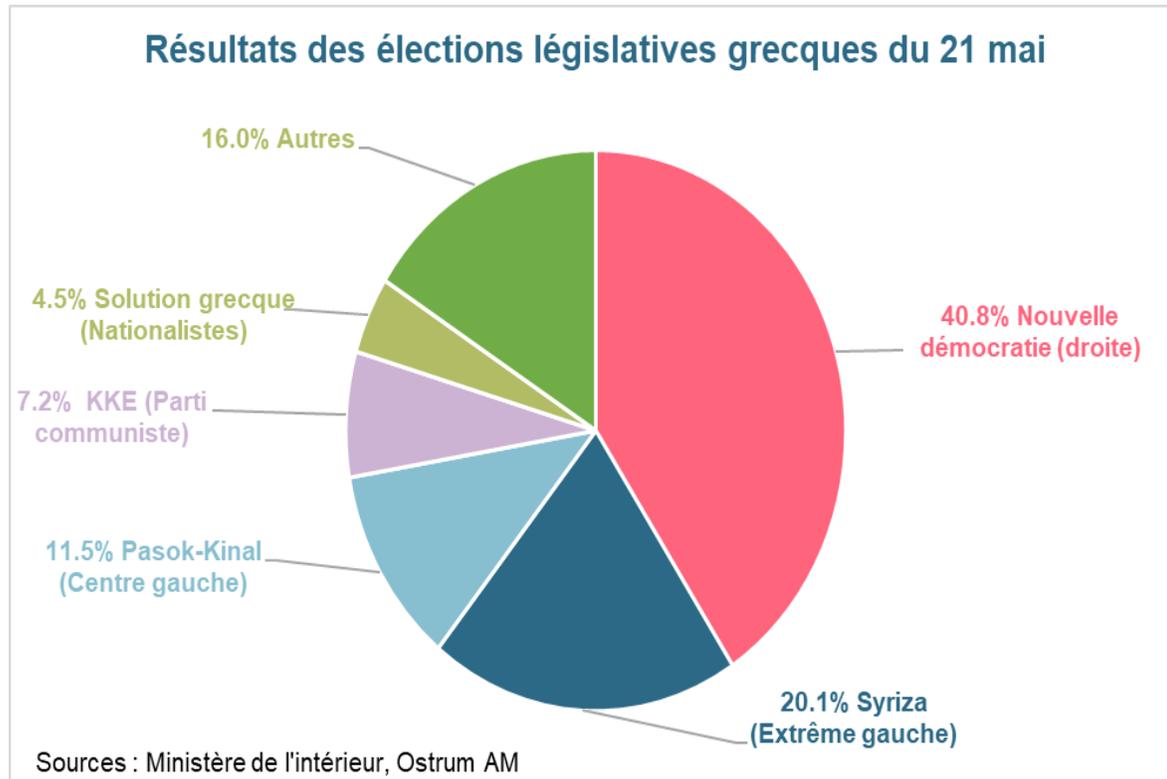
Le Premier ministre a de grandes chances de remporter la majorité absolue le 25 juin, lors du second tour

Nouvelle Démocratie a manqué de peu la majorité absolue le 21 mai.

146 sièges remportés sur les 300 du Parlement

Second tour le 25 juin

Mode de scrutin différent : proportionnelle majorée



Le parti arrivant en tête pourra obtenir un bonus pouvant aller jusqu'à 50 sièges.

Compte tenu de sa large victoire au 1^{er} tour, Kyriakos Mitsotakis devrait probablement obtenir la majorité absolue.

Cela laisse présager la continuité de la politique mise en place depuis 4 ans : poursuite des réformes structurelles, hausse de l'investissement et politique fiscale prudente.

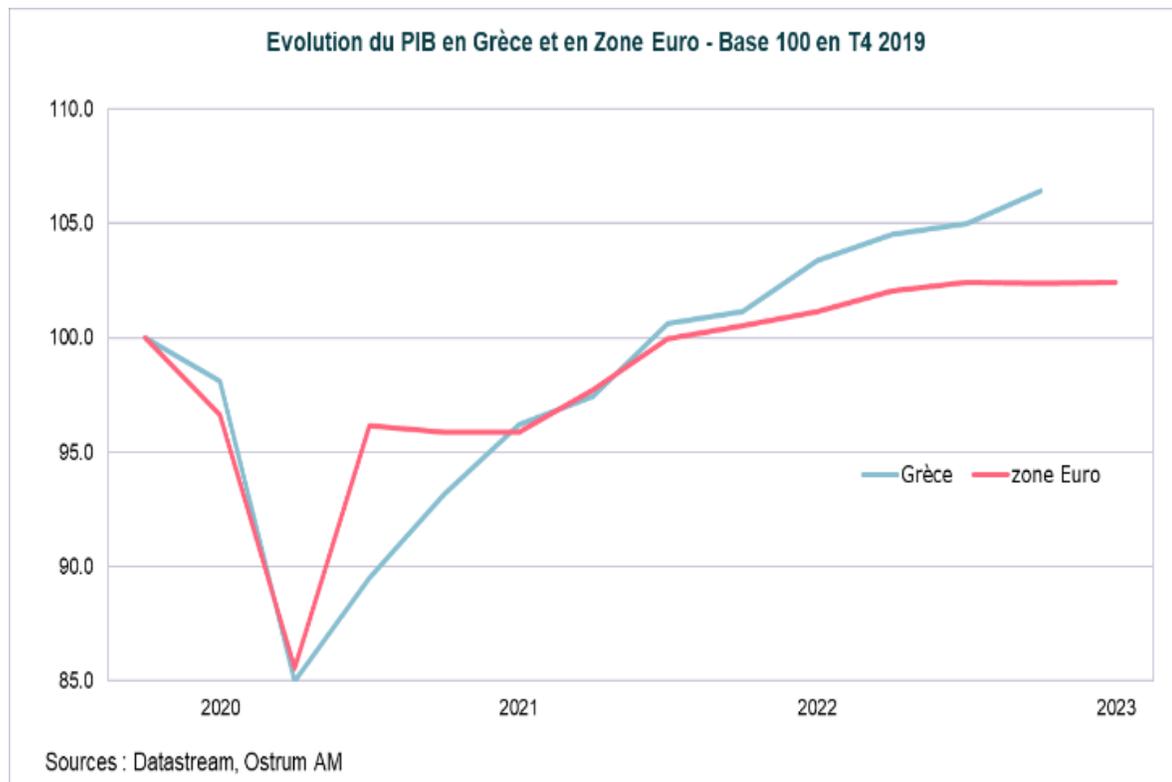
Moody's a déclaré que les résultats du 1^{er} tour constituaient un évènement positif pour le crédit de la Grèce.

UNE CROISSANCE ROBUSTE

La Grèce bénéficie du rebond du tourisme, d'un marché de l'emploi bien orienté et d'une nette reprise de l'investissement

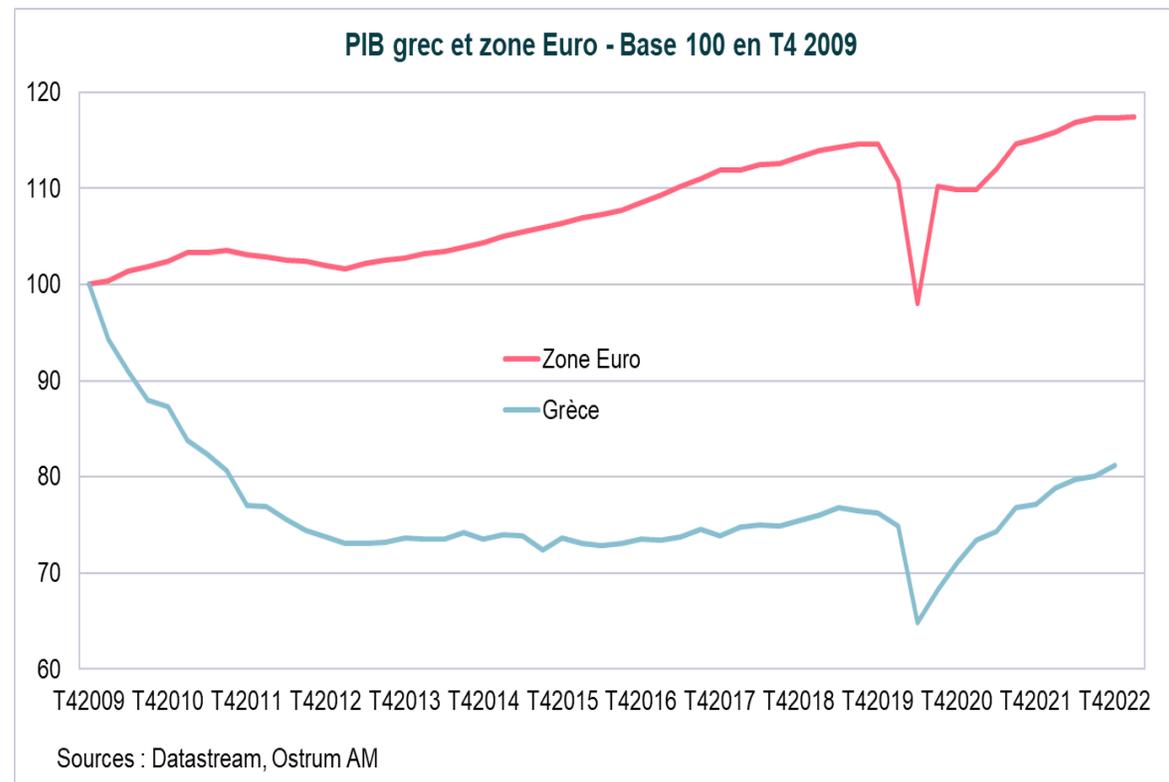
Une forte reprise post-Covid...

Après avoir connu un choc de la même ampleur au 1^{er} semestre 2020, la reprise est plus forte et plus résiliente en Grèce qu'en zone Euro.



... après un effondrement de la croissance en 2010-2012

Le PIB s'est contracté de 30% sur la période reflétant la politique d'austérité mise en place en retour des prêts accordés par l'UE, la BCE et le FMI

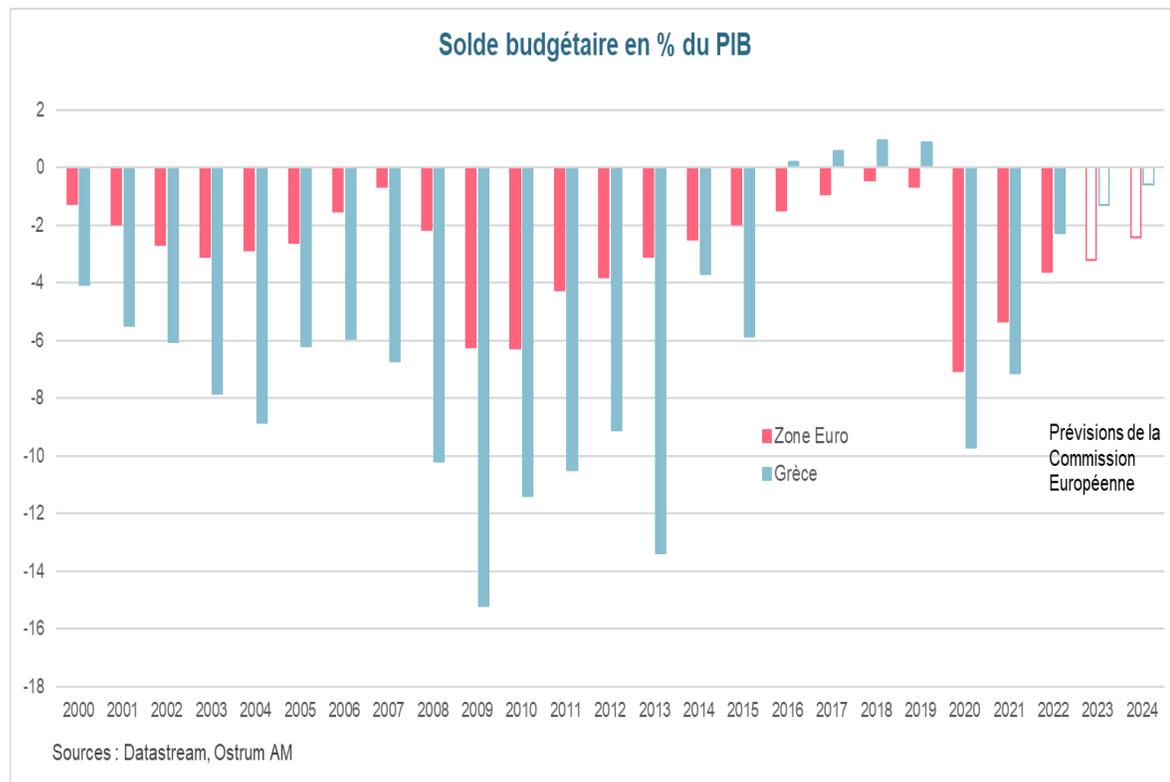


AMÉLIORATION RAPIDE DES FINANCES PUBLIQUES

Retour en surplus primaire dès 2022 et baisse rapide du ratio dette publique sur PIB

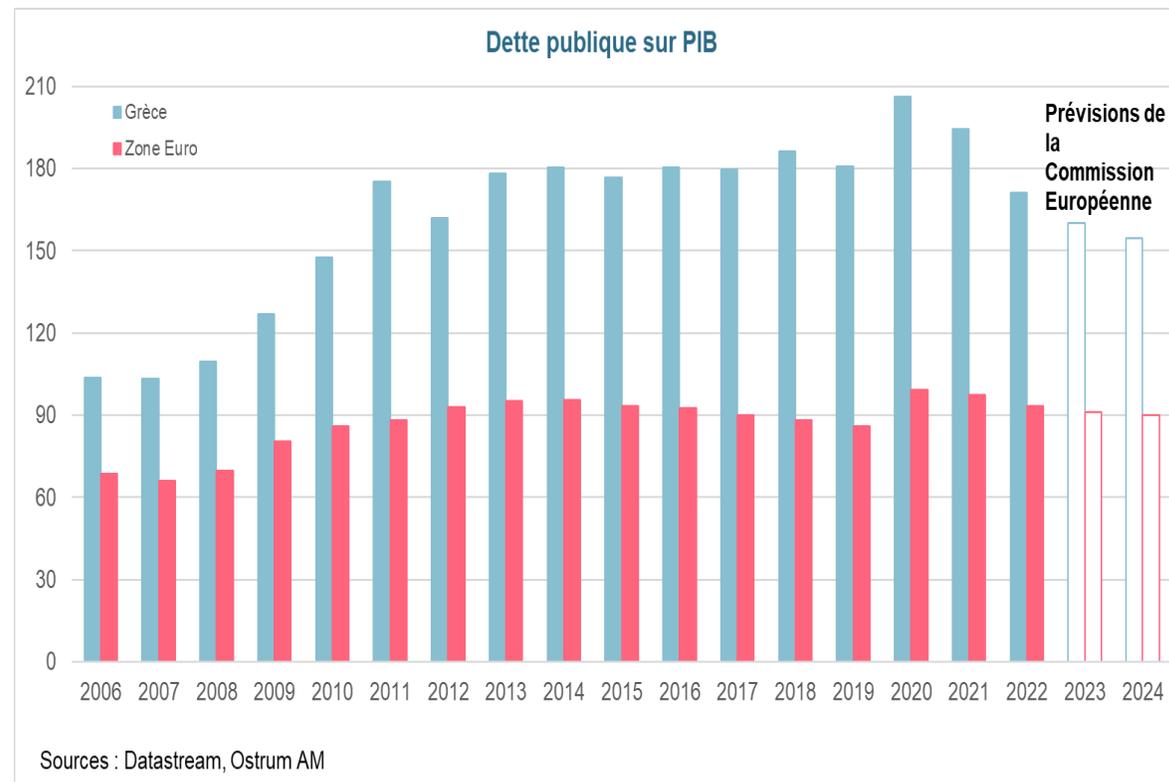
Forte réduction du déficit public

En raison de la croissance vigoureuse, de la hausse des recettes liée à l'inflation et de la maîtrise des dépenses publiques.



Plus forte réduction du ratio dette publique sur PIB parmi les pays de la zone Euro

Maturité très longue de la dette publique : 17.5 ans. Cela protège la Grèce de la forte hausse des taux d'intérêt.



VERS UN RETOUR RAPIDE EN CATÉGORIE INVESTISSEMENT DE QUALITÉ

Retour probable en IG dès la fin de l'année - Potentiel supplémentaire de resserrement du spread

La Grèce n'est plus qu'à un cran de la catégorie IG pour Fitch et S&P

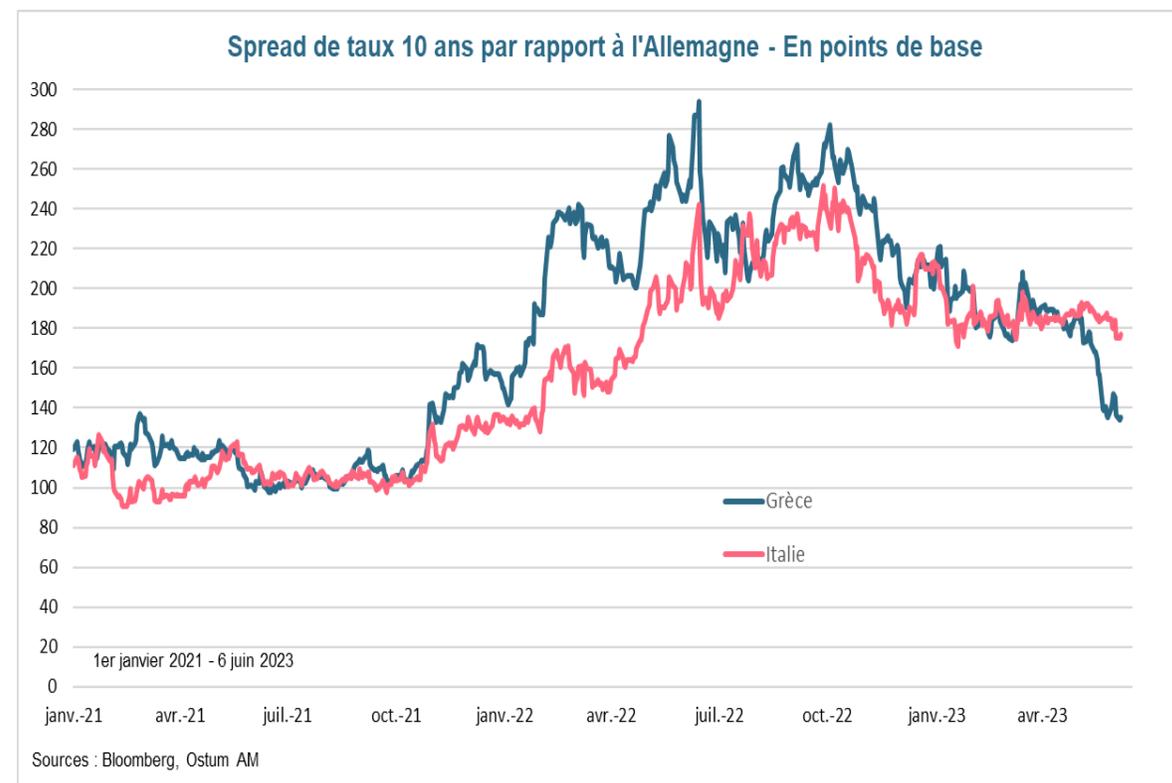
La note de Moody's est 3 crans en-dessous. Elle se prononce le 9 juin

	Note	Perspective	Date de la prochaine revue	
Fitch	BB+	Stable	09-juin	01-déc
Moody's	Ba3	Positive	15-sept	
S&P	BB+	Positive	20-oct	

Sources : S&P, Fitch, Moody's, Ostrum AM

Les investisseurs se positionnent

Le spread grec est bien en-dessous du spread italien alors que l'Italie est en catégorie IG (notée BBB-)



● **Le thème de la semaine : Vers un retour rapide de la dette grecque en catégorie investissement de qualité**

- Le Premier ministre a de grandes chances d'obtenir la majorité absolue au second tour des élections législatives du 25 juin ;
- Il continuera ainsi les réformes et les investissements nécessaires pour bénéficier des fonds de Next Generation EU ;
- La croissance soutenue, la prudence fiscale et la maturité très longue de la dette souveraine augurent la poursuite de la baisse du ratio dette publique sur PIB ;
- Cela laisse présager un retour rapide de la dette grecque en catégorie investissement de qualité. Les investisseurs ont commencé à se positionner en ce sens. Moody's se prononcera le 9 juin.

● **La revue des marchés : Accalmie sur les marchés**

- La désinflation s'accélère en Europe ;
- Solides créations d'emplois aux Etats-Unis ;
- Le T-note revient vers 3,60% avant la remontée de vendredi ;
- Fin de semaine en hausse sur les actions avec un VIX sous 15%.

● **Le graphique de la semaine**



Le marché américain des actions reste tiré par la thématique de l'intelligence artificielle.

L'indice FANG, qui regroupe 10 valeurs phares du secteur, progresse de 64% depuis le début de l'année. L'indice large S&P 500 gagne près de 10% grâce à la contribution de ces valeurs alors qu'en réalité l'essentiel de la cote n'affiche aucune plus-value cette année.

La concentration de la performance boursière sur quelques titres risque d'engendrer des flux vendeurs d'actions en cas de déception sur la technologie américaine.

● **Le chiffre de la semaine**

1.7

Source : AIE

Pour chaque dollar investi dans les combustibles fossiles, 1,70 \$ va maintenant aux technologies énergétiques propres. Il y a cinq ans, ce ratio était de 1:1.



Axel Botte
Stratégiste International
axel.botte@ostrum.com

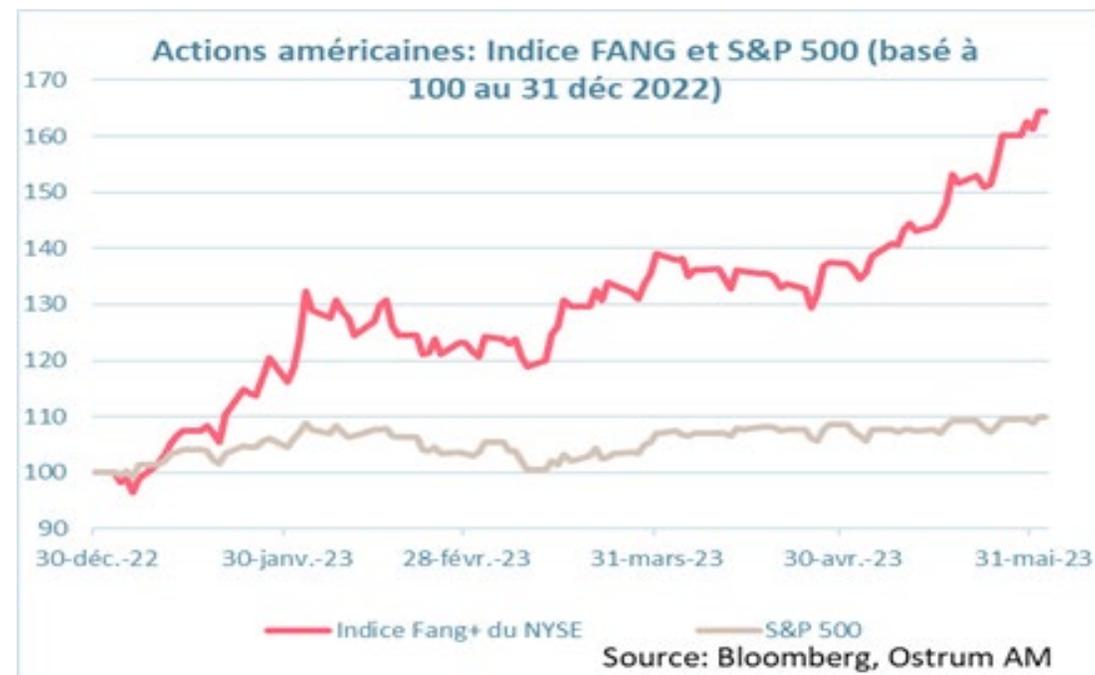


Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



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 euros

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

