

MyStratWeekly

7 novembre 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

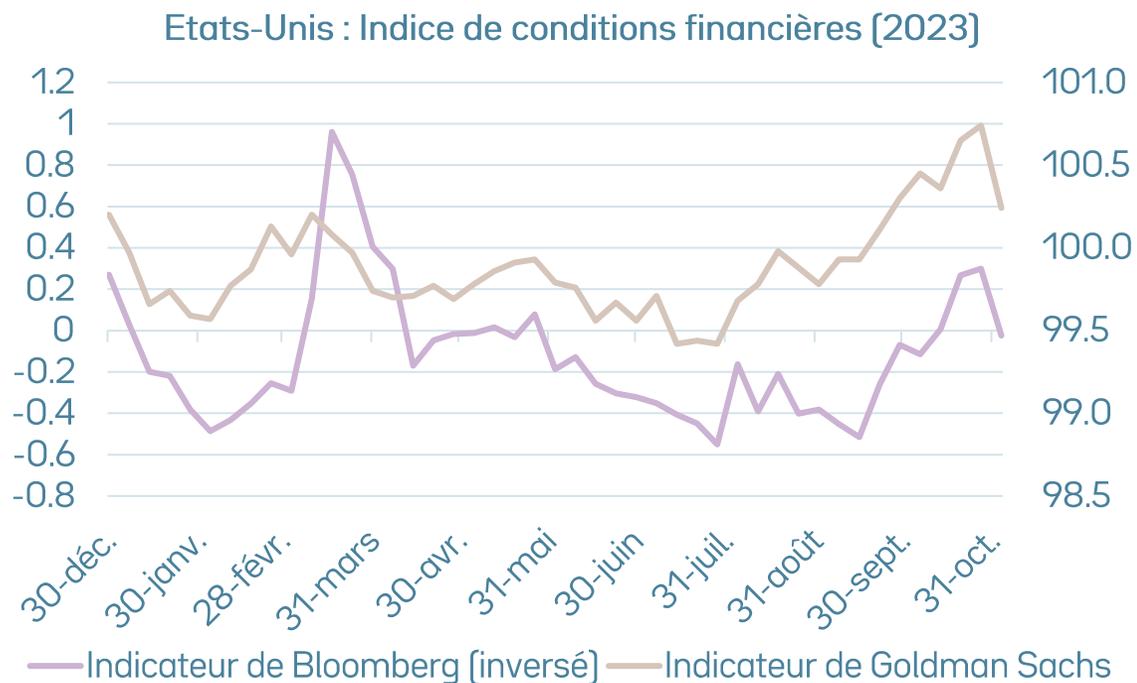
- Revue de la semaine – Nette détente des conditions financières, le refinancement trimestriel américain et la situation du marché du travail
- Thème – Croissance, inflation et politique monétaire en zone euro.

FED: UN AIR DE « PIVOT »

Le statu quo bien accueilli

La Fed s'arrête à 5,50% considérant que les taux longs ont suffisamment monté

Ce faisant, la Fed engendre une détente généralisée : baisse du dollar, baisse des rendements, aplatissement des courbes et de réduction des primes de risques (spreads, actions)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Performance sur la semaine

Fort rebond des actions après 6 semaines de baisse en Europe

-36 pb en trois séances sur le T-note

-36 pb sur l'iTraxx XO

	31-oct	03-nov	Var.
T-note 10 ans	4.93	4.57	-36
Courbe 2-10 ans	-16	-27	-11
Bund 10 ans	2.81	2.65	-16
Courbe 2-10 ans	-21	-32	-11
Italie Spread 10 ans	192	187	-5
France Spread 10 ans	62	59	-3
Gilt 10 ans	4.51	4.29	-22
JGB 10 ans	0.95	0.93	-2

iTraxx IG	86	78	-8
iTraxx XO	452	415	-36

S&P 500	4 194	4 358	3.9%
Nasdaq 100	14 410	15 099	4.8%
Euro Stoxx 50	4 061	4 175	2.8%
VIX	18.1	14.9	-17.8%
Indice DXY	106.66	105.02	-1.5%
USD/JPY	151.51	149.39	-1.4%
EUR/USD	1.06	1.07	1.5%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

ETATS-UNIS: REFINANCEMENT DU TRÉSOR

Le refinancement plus léger sur la partie longue

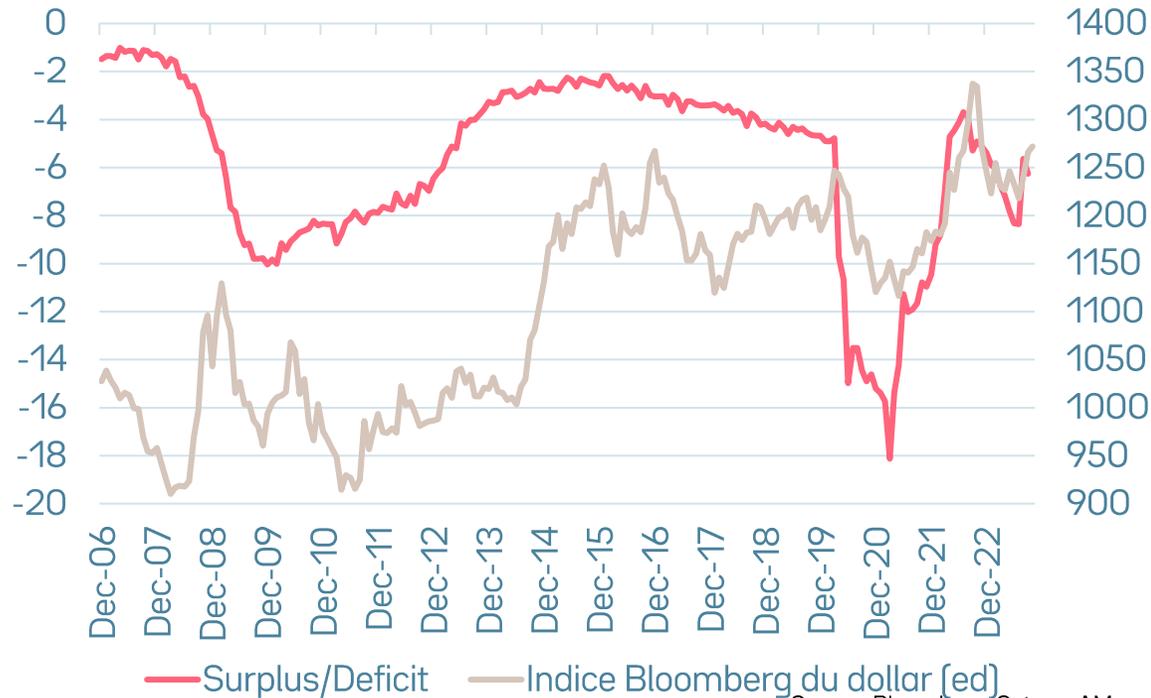
Le déficit est énorme (1 700 Mds \$)

La problématique du *debt ceiling* a retardé la hausse des émissions obligataires. Aujourd'hui, le budget n'est pas voté, ce qui peut se traduire temporairement par plus de T-bills.

La hausse des émissions concentrées sur les maturités inférieures à 5 ans

Le 2 ans et le 5 ans augmenteront de 9 Mds \$ chaque mois par rapport au trimestre précédent. Le 20 ans boudé n'augmente pas, le 10 et le 30 ans en hausse moins forte qu'en août.

Indice du dollar & Deficit fédéral (% du PIB)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

	<u>2-Year</u>	<u>3-Year</u>	<u>5-Year</u>	<u>7-Year</u>	<u>10-Year</u>	<u>20-Year</u>	<u>30-Year</u>	<u>FRN</u>
Aug-23	45	42	46	36	38	16	23	24
Sep-23	48	44	49	37	35	13	20	24
Oct-23	51	46	52	38	35	13	20	26
Nov-23	54	48	55	39	40	16	24	26
Dec-23	57	50	58	40	37	13	21	26
Jan-24	60	52	61	41	37	13	21	28

Taille d'émissions en Mds \$

ETATS-UNIS: MARCHÉ DU TRAVAIL

L'emploi ralentit mais les fondamentaux restent bien orientés

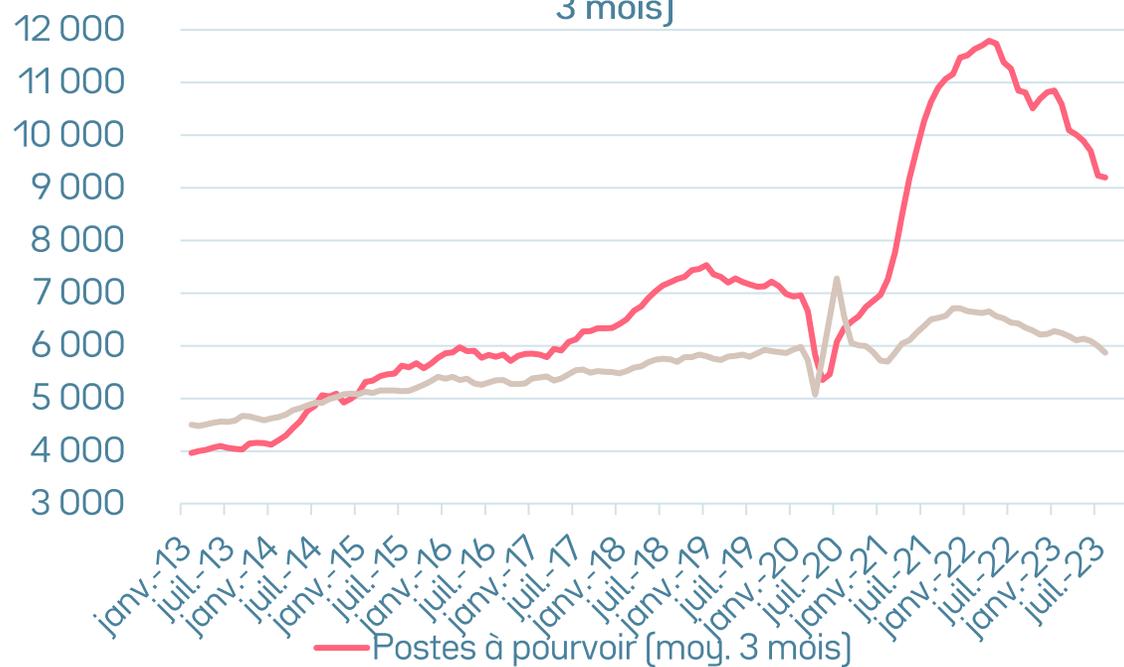
Ralentissement des embauches (<6 mln par mois)

Les créations nettes sont à 150k en octobre (NFP) avec une légère hausse du chômage (3,9%). La grève dans l'automobile se traduit par une réduction temporaire de l'emploi de 33k. Les embauches et les postes à pourvoir sont en baisse mais il est toujours difficile de recruter.

La participation est stabilisée

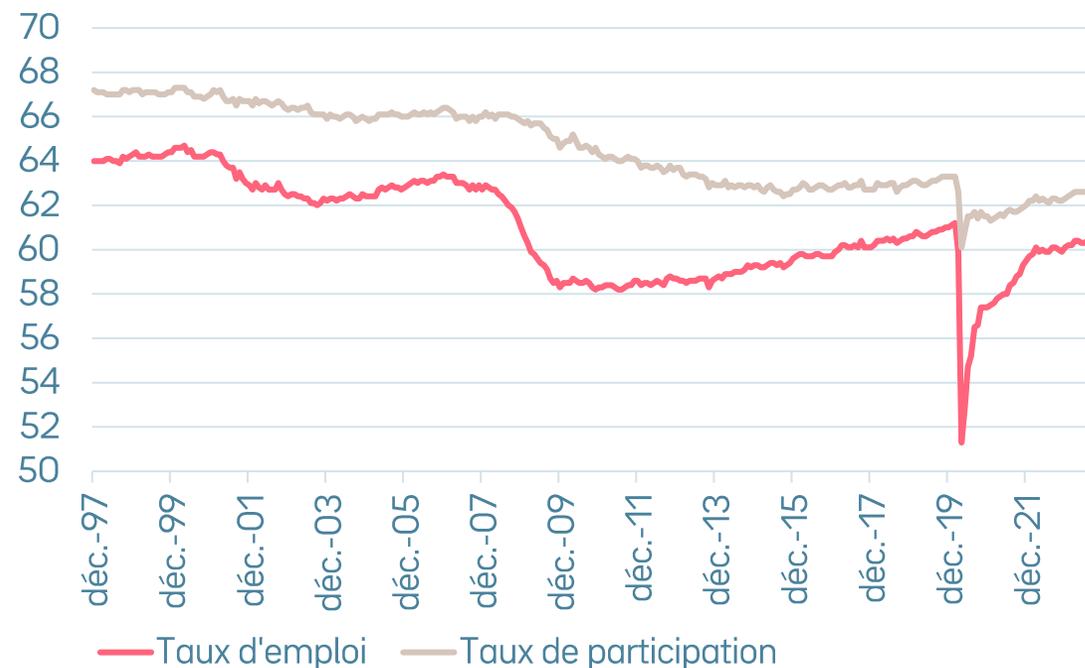
On a observé deux développements positifs: la reprise de l'immigration depuis le coup d'arrêt du Covid, et l'amélioration de la participation des personnes en situation de handicap avec le télétravail.

Etats-Unis: Postes à pourvoir et embauches (Total, moy. 3 mois)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Marché du travail - Taux d'emploi et Participation



Source: Bloomberg, Ostrum AM

The background of the slide features a series of concentric circles in a light pink color, centered on the page. The circles vary in size and are spaced out, creating a subtle, radial pattern.

THÈME ● D'ACTUALITÉ

CROISSANCE, INFLATION ET POLITIQUE MONÉTAIRE EN
ZONE EURO

THÈME : CROISSANCE ATONE EN ZONE EURO

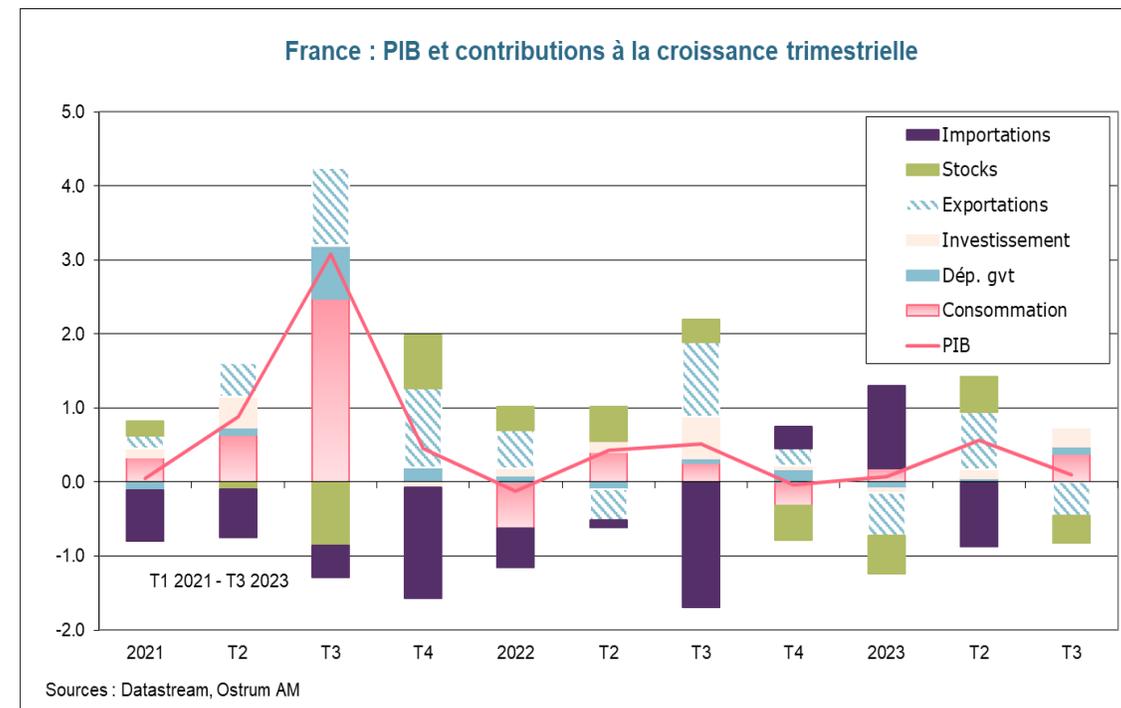
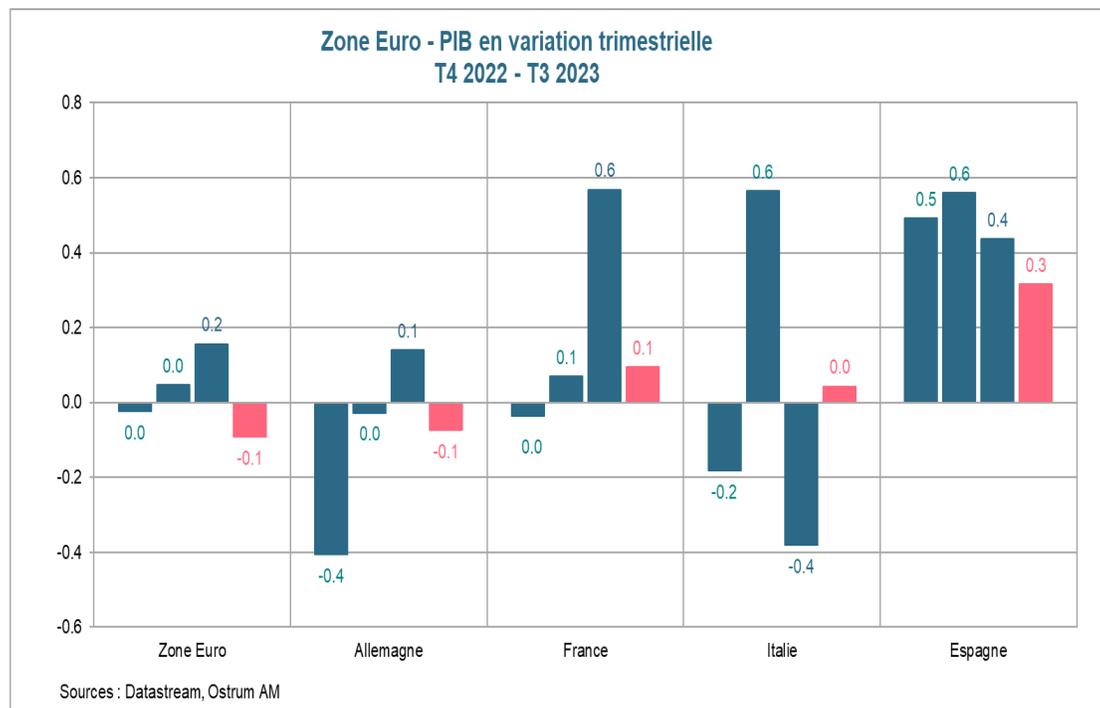
Croissance nulle ou quasiment nulle en Zone Euro, Allemagne et France - Ralentissement en Espagne

PIB zone Euro : -0,1% en T3 après +0,2%

Le détail par composante n'est pas disponible en zone Euro. Les éléments disponibles pour les pays ayant publié sont contrastés.

Contribution positive de la demande interne en France et en Espagne et négative en Allemagne et en Italie.

En France, la consommation a rebondi en T3 et l'investissement des entreprises s'est accéléré. Cela a été contrebalancé par la contribution négative du commerce extérieur et des stocks.

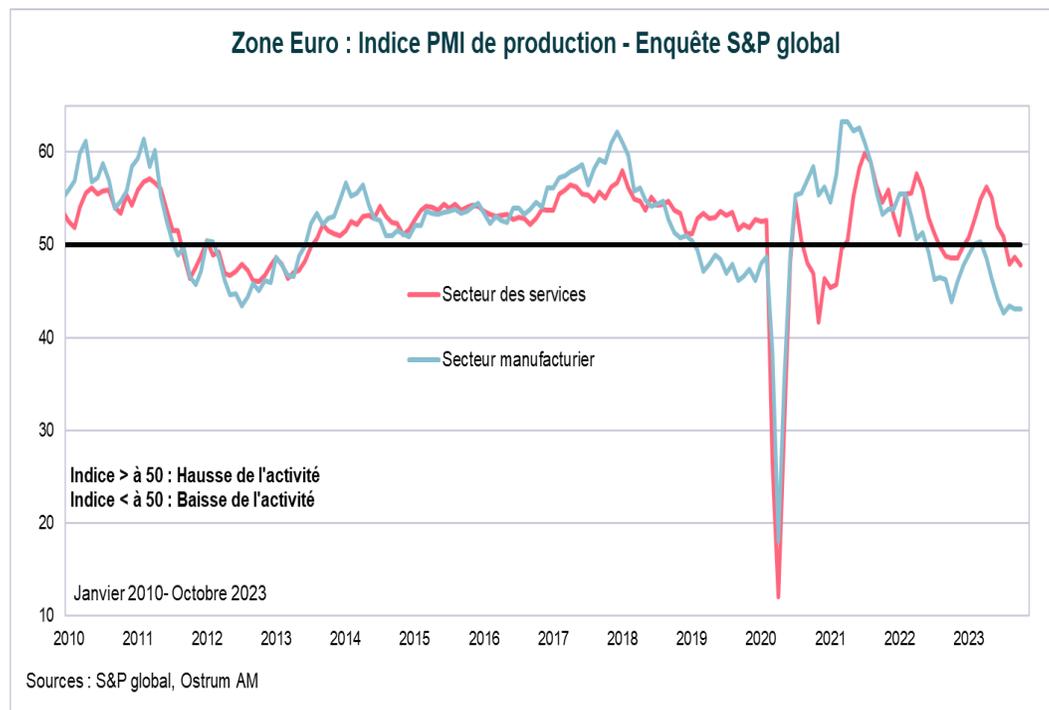


THÈME : DÉTÉRIORATION DES PERSPECTIVES DE CROISSANCE

Les enquêtes se sont détériorées présageant d'une croissance nulle au cours des 2 prochains trimestres

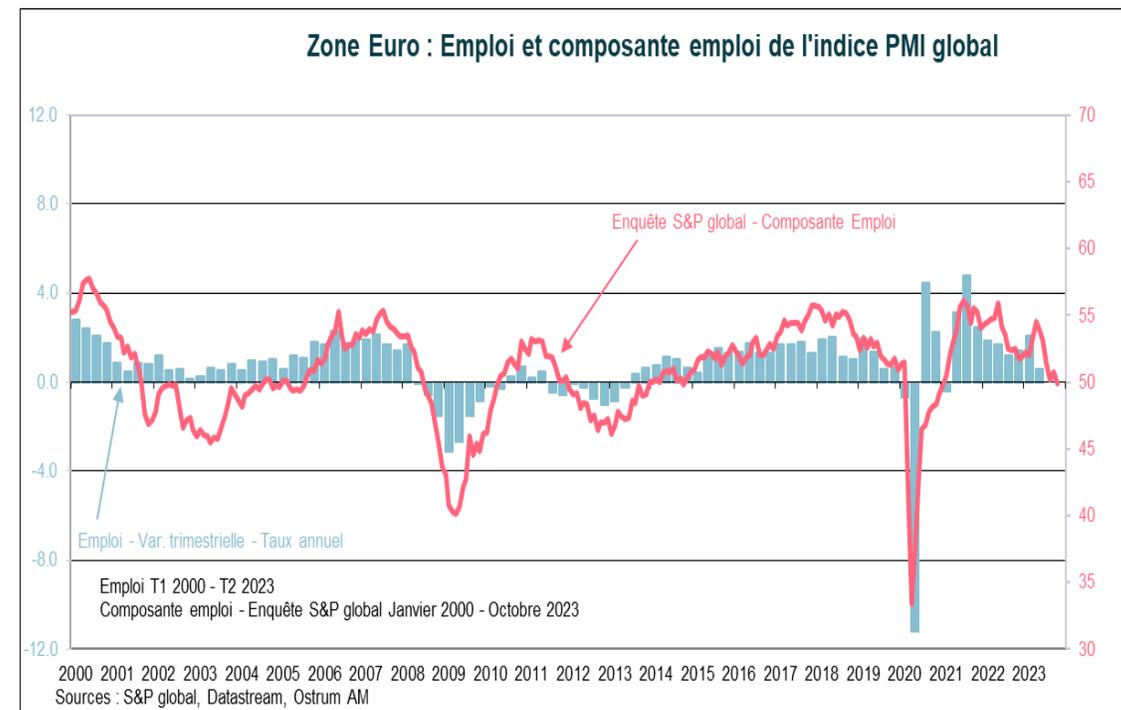
La faiblesse du secteur manufacturier se diffuse à celui des services qui se contracte également depuis 3 mois

Les nouvelles commandes accentuent leur recul en octobre au rythme le plus important depuis mai 2020, selon l'enquête S&P global.



La composante emploi s'infléchit nettement

Elle est revenue sur le seuil de la neutralité (50) en raison d'un nouveau ralentissement dans les services et surtout d'une forte contraction dans le secteur manufacturier. L'emploi commence à s'infléchir : -0.1% en T3 en France, après +0.1%, et le taux de chômage allemand a enregistré sa plus forte hausse mensuelle depuis 1 an (+30 000 en octobre).

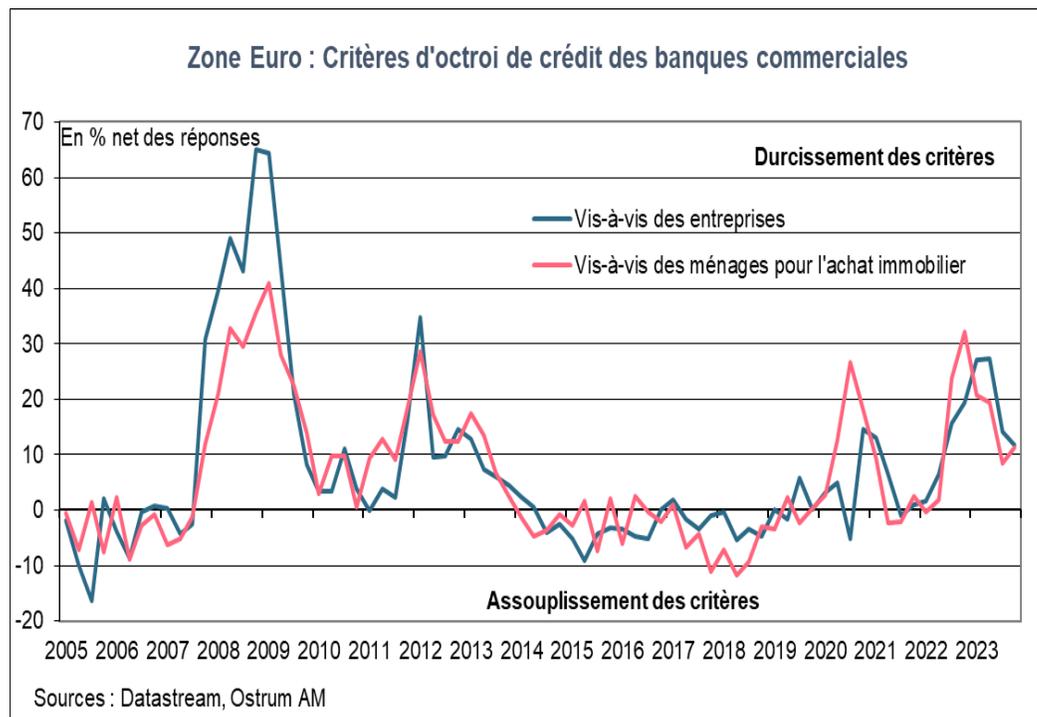


THÈME : DERNIÈRE ENQUÊTE DE LA BCE SUR LES PRÊTS AUPRÈS DES BANQUES

La politique monétaire restrictive de la BCE impacte de plus en plus la demande

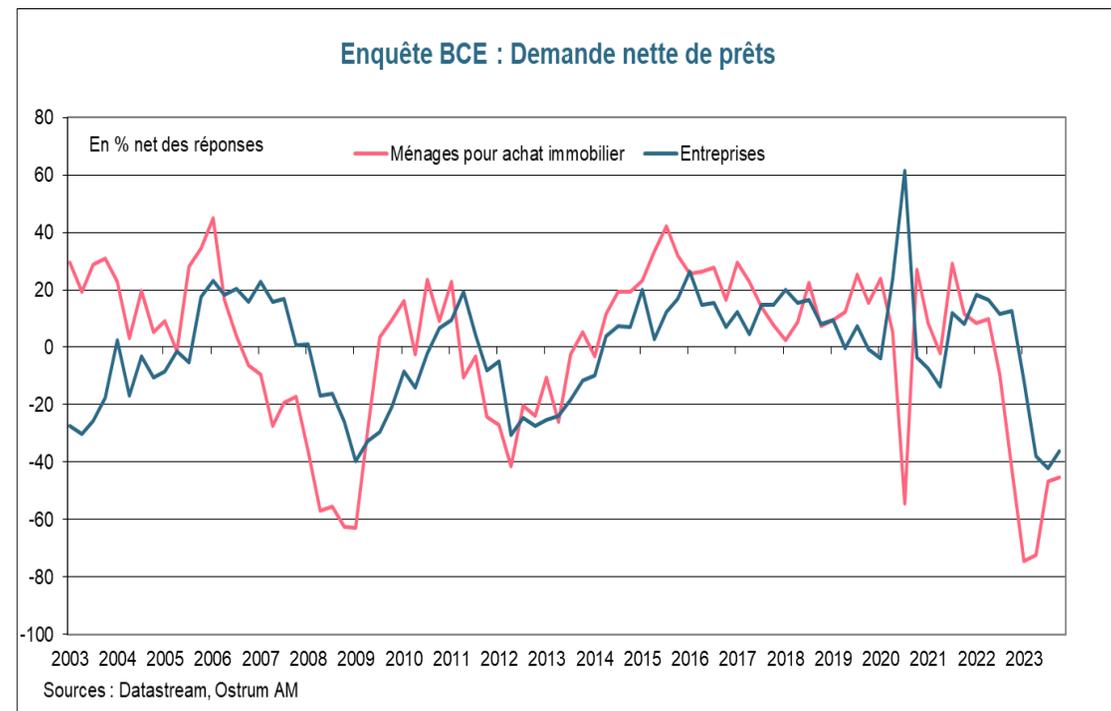
Les conditions d'octroi de crédit continuent de se durcir en T3

Les banques ont une perception plus élevée du risque liée à la détérioration des perspectives d'activité et de la situation propre de chaque emprunteur.



Les banques signalent la poursuite d'une forte contraction de la demande de prêts

La hausse des taux d'intérêt en est la raison principale. Les entreprises signalent par ailleurs, comme facteur explicatif, une nouvelle baisse de l'investissement et les ménages : une moindre confiance ainsi que la détérioration des perspectives sur le marché de l'immobilier.

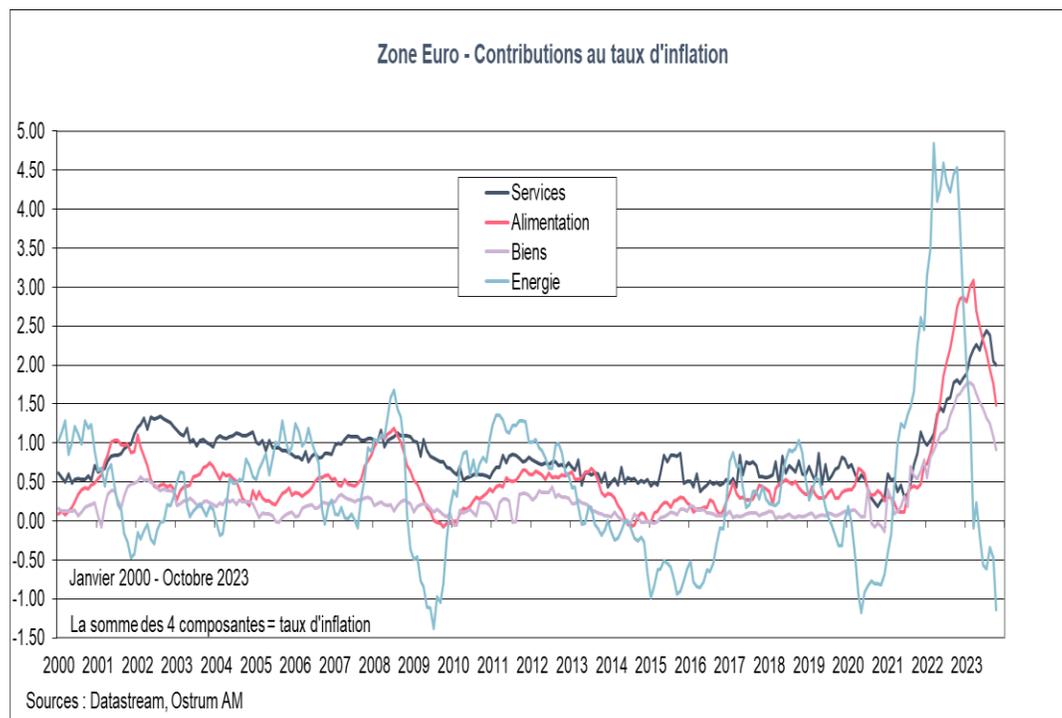


THÈME : STATU QUO PROLONGÉ DE LA BCE FACE À UNE INFLATION CORE ÉLEVÉE

La poursuite de la désinflation sera liée à l'évolution des salaires qui ne devraient que lentement se modérer

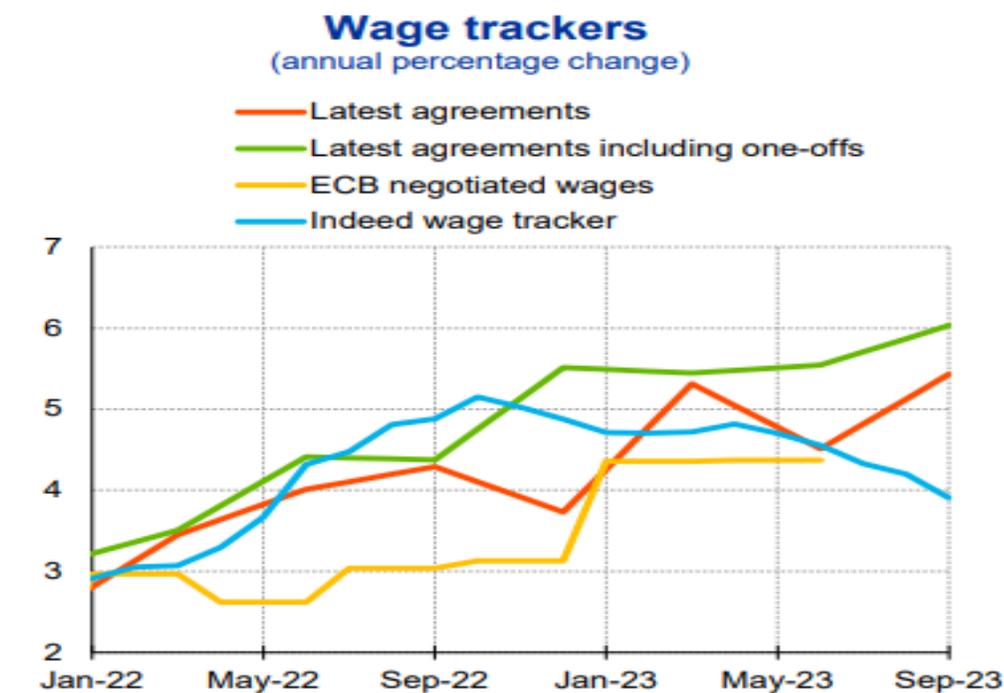
L'inflation est passée d'un pic de 10,6% en octobre 2022 à 4.3% en septembre. L'inflation core ne ralentit que lentement : 4,2% en octobre contre un pic de 5,7% en mars

L'inflation a ralenti vivement sous l'effet d'un effet de base important sur l'énergie. Il devrait rapidement s'inverser. Le core reste élevé en raison de tensions domestiques en provenance notamment du marché de l'emploi.



Les salaires ne devraient ralentir que modérément et se traduire par un lent ralentissement de l'inflation sous-jacente

La hausse des salaires négociés s'est stabilisée à un niveau historiquement élevé en T2 et les dernières négociations salariales présagent d'une hausse plus importante en T3. Seul l'indice des salaires Indeed sur les offres d'emploi en ligne ralentit.



Source : BCE

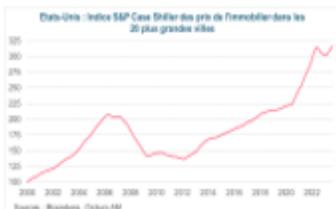
● **Le thème de la semaine : Croissance atone en zone euro + Inflation sous-jacente encore élevée = Statu quo prolongé de la BCE**

- La politique monétaire de la BCE a un impact de plus en plus prégnant sur la demande interne et l'inflation ;
- La croissance a ainsi nettement ralenti pour devenir atone ;
- La désinflation se poursuit, en raison principalement d'un effet de base important lié aux prix énergétiques ;
- L'inflation sous-jacente reste encore élevée, du fait notamment de la progression encore soutenue des salaires ;
- La BCE devait ainsi laisser ses taux à ce niveau restrictif un certain temps, avant de les baisser au second semestre 2024.

● **La revue des marchés : Le paradoxe du durcissement des conditions financières**

- La Fed opte pour le statu quo jugeant les taux longs élevés ;
- Ce signal de la Fed engendre un rally généralisé et une baisse du dollar ;
- L'emploi américain décélère en octobre, le chômage en légère hausse ;
- Le Nasdaq reprend 6 % sur la semaine.

● **Le graphique de la semaine**



Les prix de l'immobilier repartent à la hausse aux États-Unis depuis l'été et ceci en dépit de la poursuite de la forte croissance des taux hypothécaires. L'indice S&P Case Shiller des prix de l'immobilier dans les 20 plus grandes villes américaines a même atteint un plus haut historique en août 2023 (densité donnée disponible), alors que le taux hypothécaire à 30 ans est au plus haut depuis 2000, à 7,66%. Cela traduit une insuffisance de l'offre par rapport à la demande. Elle a été notamment exacerbée par la hausse des coûts des matériaux et des coûts de financement.

● **Le chiffre de la semaine**

33

Source : Bloomberg

Les destructions d'emplois dans l'industrie automobile ont été de 33 000 en octobre, reflet des grèves chez les principaux constructeurs. Cela explique l'important écart par rapport au consensus sur les créations d'emplois privés.



Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com



Zouhrou Bouabih
Stratège pays émergents
zouhrou.bouabih@ostrum.com



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

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Etats-Unis : Indice S&P Case Shiller des prix de l'immobilier dans les 20 plus grandes villes



Sources : Bloomberg, Ostrum AM

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

