

MyStratWeekly

14 novembre 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

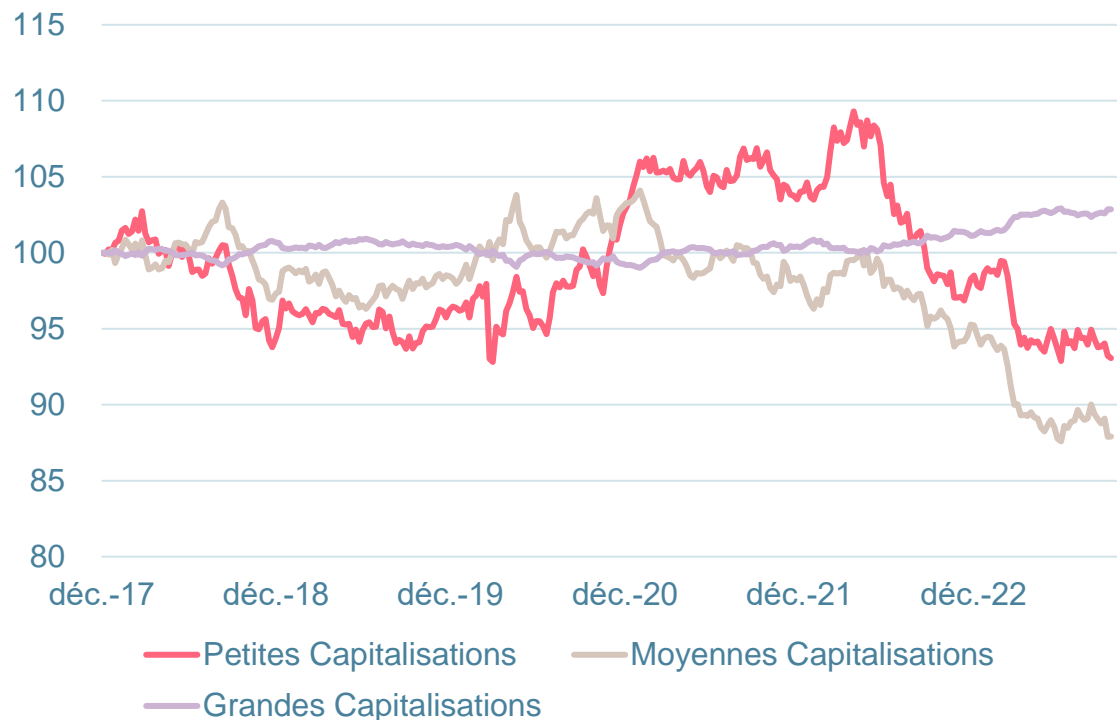
- Revue de la semaine – Performances actions et saison des résultats en Europe, divergence des anticipations d'inflation en Europe et aux Etats-Unis
- Thème – Portugal.

Styles et secteurs

Les small & mid caps au purgatoire.

La sous-performance des petites valeurs s'explique par l'exposition à la croissance de la zone euro, une polarisation de la liquidité de marché sur les grandes valeurs et le resserrement monétaire.

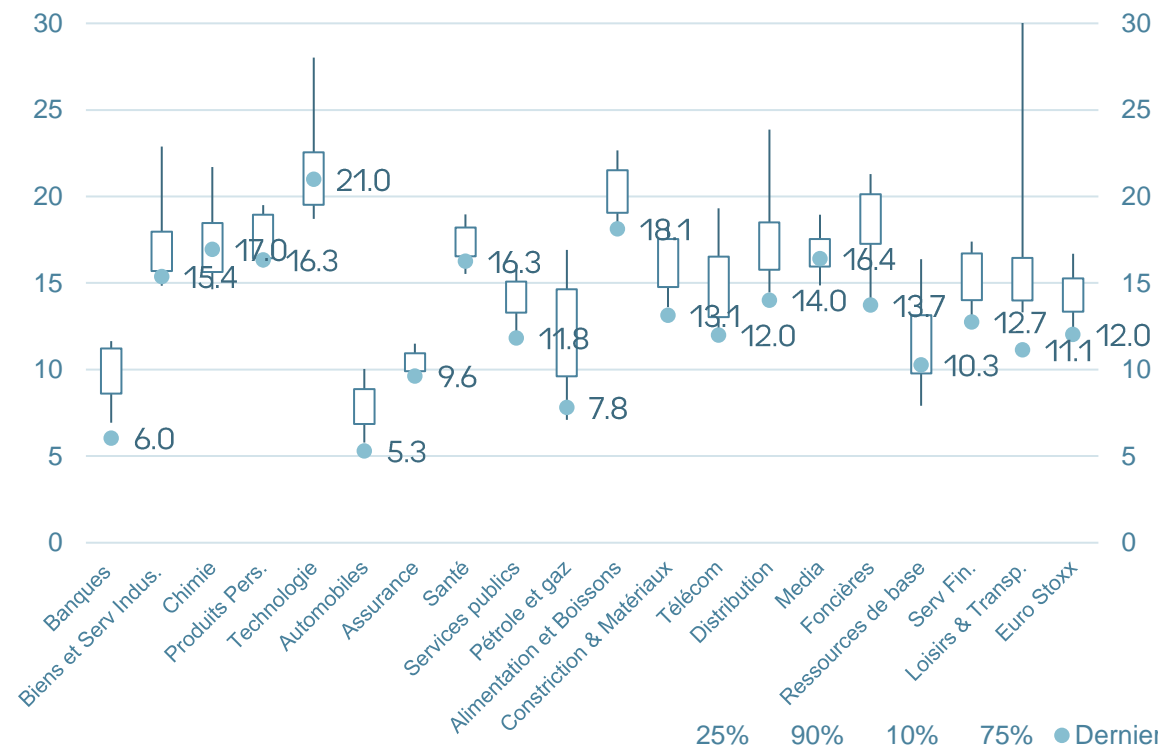
MSCI EMU - styles - performances relatives



les PER à 12 mois sont peu chers

La plupart des secteurs traitent à des multiples à 12 mois plutôt faibles.

Stoxx Europe Secteurs : Multiples (à 12 mois) vs. Historique 10 ans



ACTIONS : ZONE EURO

Les chiffres d'affaires davantage sous pression que les résultats

Les ventes agrégées en baisse de 7,5%

Les surprises sur les ventes sont négatives [-8% en moyenne vs. consensus]

Les marges résistent

Les surprises sur les bénéfices sont favorables et la croissance ressort à +5% sur un an.

Secteur (ICB)	Publications		Ventes - Surprise				Croissance des ventes	Bénéfices Surprise					Croissance des Bénéfices	
			Positive	En ligne	Negative	Surprise moy.%		Diffusion	Positive	Inline	Negative	Bénéfices moy.%		Diffusion
Euro Stoxx	218	/ 265	113	9	93	-8%	55 %	-7.5	85	3	67	6%	76 %	5.6
Technologie	15	/ 19	10	0	4	4%	71 %	4.3	8	1	3	14%	79 %	13.6
Telecommunications	9	/ 11	6	1	2	-4%	72 %	-3.7	4	2	2	903%	63 %	902.8
Santé	22	/ 23	8	2	12	-10%	41 %	-10.5	5	0	13	-21%	64 %	-20.9
Financières	31	/ 39	25	0	6	6%	81 %	6.3	26	0	4	34%	93 %	33.8
Immobilier	10	/ 12	7	1	2	-10%	75 %	-10.2	4	0	2	42%	83 %	42.3
Consommation discrétionnaire	31	/ 38	20	1	10	4%	66 %	4.5	8	0	4	31%	83 %	30.7
Consommation de base	13	/ 16	4	1	8	1%	35 %	0.6	2	0	5	-6%	64 %	-5.9
Industrie	48	/ 58	28	2	16	0%	63 %	0.1	16	0	9	4%	82 %	4.2
Matériaux de base	16	/ 20	0	0	16	-21%	0 %	-21.4	3	0	12	-56%	60 %	-56.4
Energie	10	/ 11	2	0	8	-26%	20 %	-25.6	3	0	7	-36%	65 %	-36.3
Services publics	13	/ 18	3	1	9	-39%	27 %	-39.1	6	0	6	10%	75 %	10.0

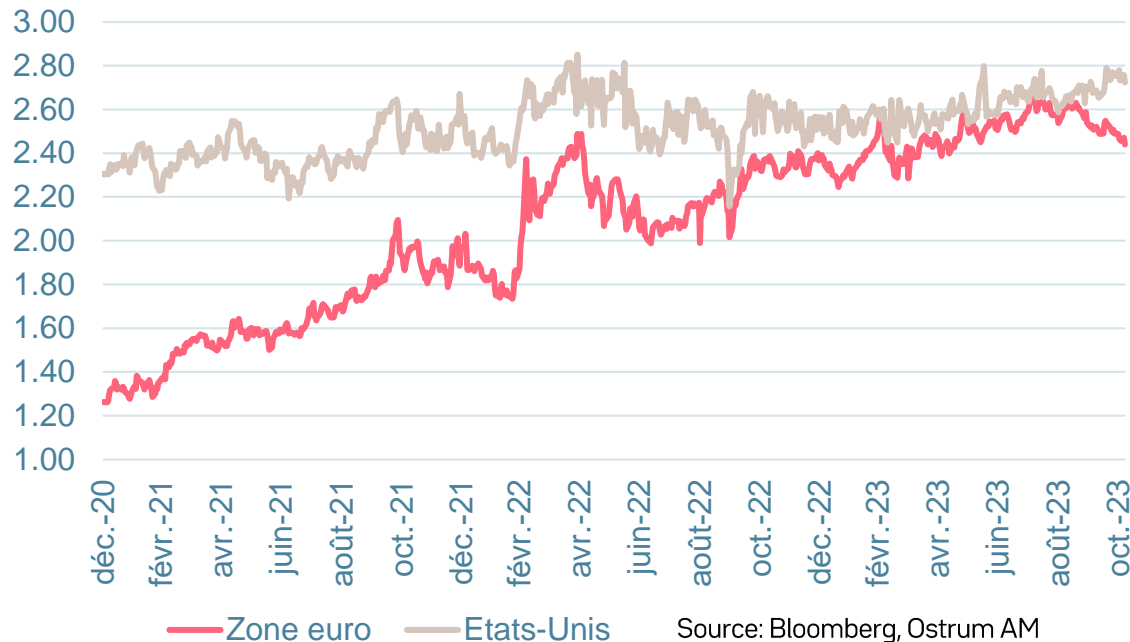
INFLATION : ÉTATS-UNIS ET ZONE EURO

Divergence dans les points morts à long terme

Le 5 ans dans 5 ans monte aux Etats-Unis et baisse en Europe

La pause de la Fed pose un risque sur l'inflation. En zone euro, la conjoncture, l'inflexion du crédit et le resserrement quantitatif encore à venir compriment les points morts à long terme.

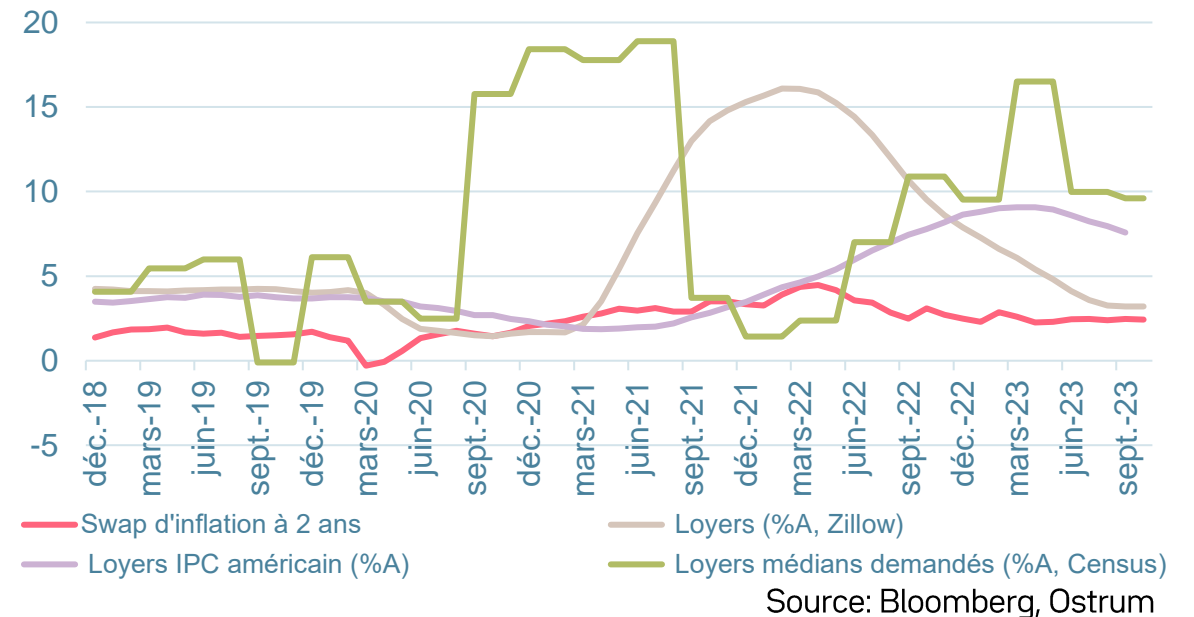
Swap d'inflation - 5 ans dans 5 ans (%)



Incertitude forte sur le traitement des salaires

Le Censur indique +10% alors que Zillow est à 3%. L'IPC reflète toujours avec beaucoup de retard l'ajustement des loyers. C'est une incertitude majeure pour l'inflation en 2024.

Etats-Unis : loyers

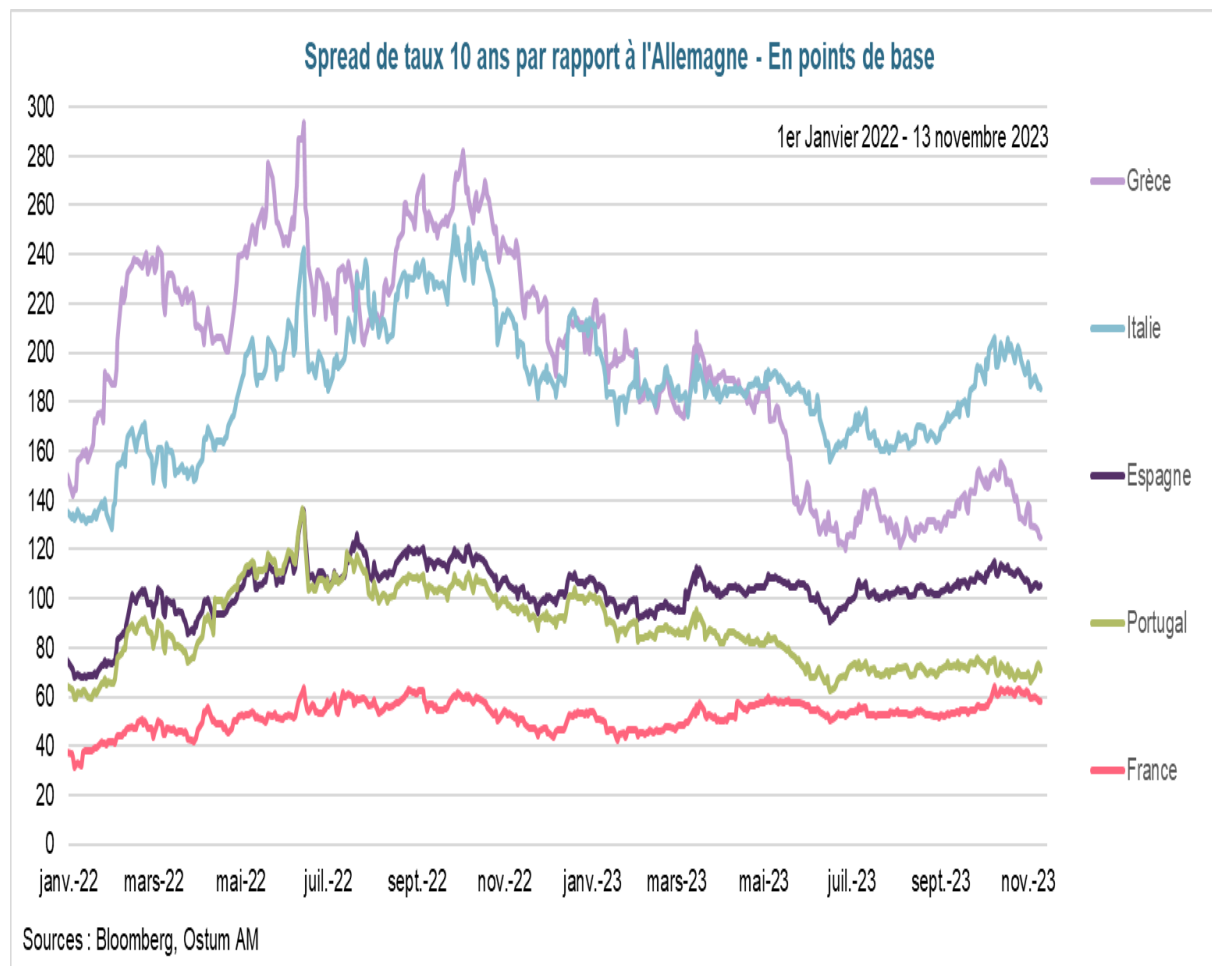


The background of the slide features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. The circles create a ripple effect that draws the eye towards the center.

● **THÈME
D'ACTUALITÉ**
PORTUGAL

THÈME : ÉLECTIONS LÉGISLATIVES ANTICIPÉES AU PORTUGAL LE 10 MARS 2024

Annonce surprise de la démission du 1^{er} ministre suite à des soupçons de corruption au sein du gouvernement



Le 1^{er} ministre, Antonio Costa, a démissionné mardi 7 novembre. Il fait l'objet d'une enquête. Certains membres de son gouvernement ont été placés en détention provisoire suite à des soupçons de corruption.

Cela porte sur l'attribution de contrats dans le cadre de projets liés à 2 mines de lithium, un site de production d'hydrogène et un centre de stockage de données.

Le Président a convoqué des élections législatives anticipées le 10 mars. Cela permettra d'ici là, l'approbation de la loi de finance 2024, le 29 novembre, mais également aux différents partis de se préparer.

Antonio Costa, leader du PS, était à la tête du pays depuis 8 ans et disposait d'une majorité absolue depuis les législatives de 2022.

Le spread a peu réagi à cette annonce de démission surprise.

THÈME : L'UNE DES CROISSANCE LES PLUS ROBUSTE DE LA ZONE EURO

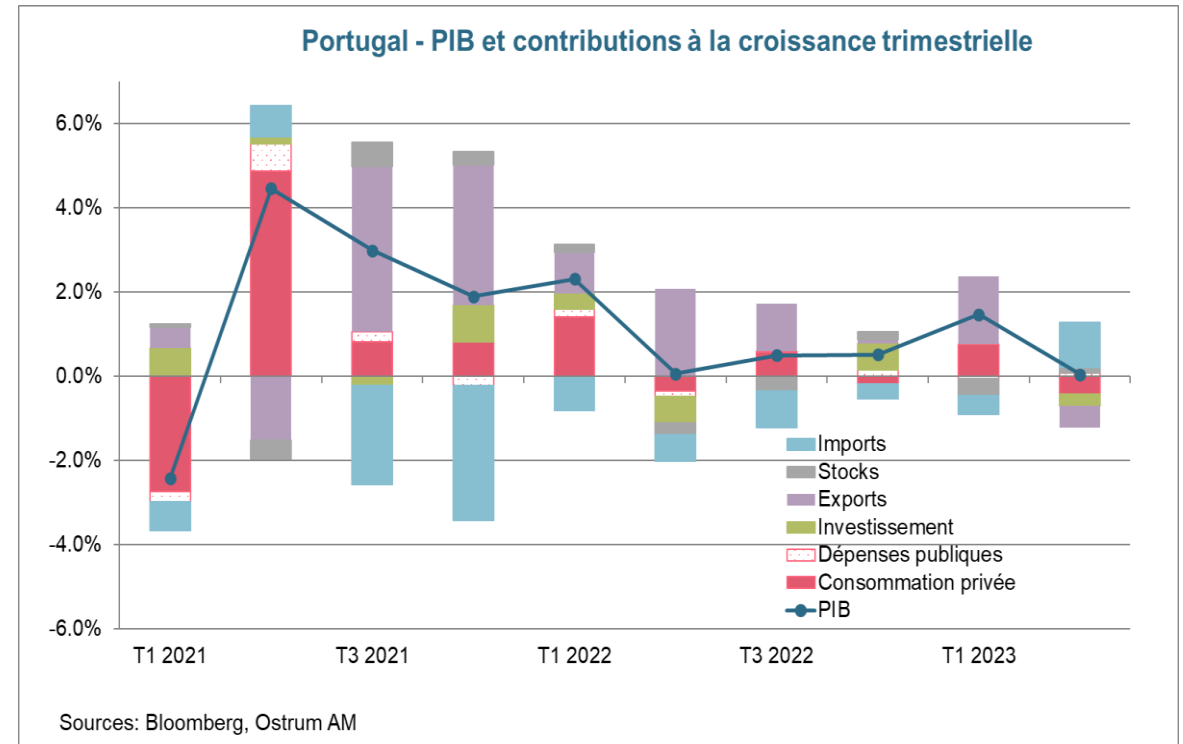
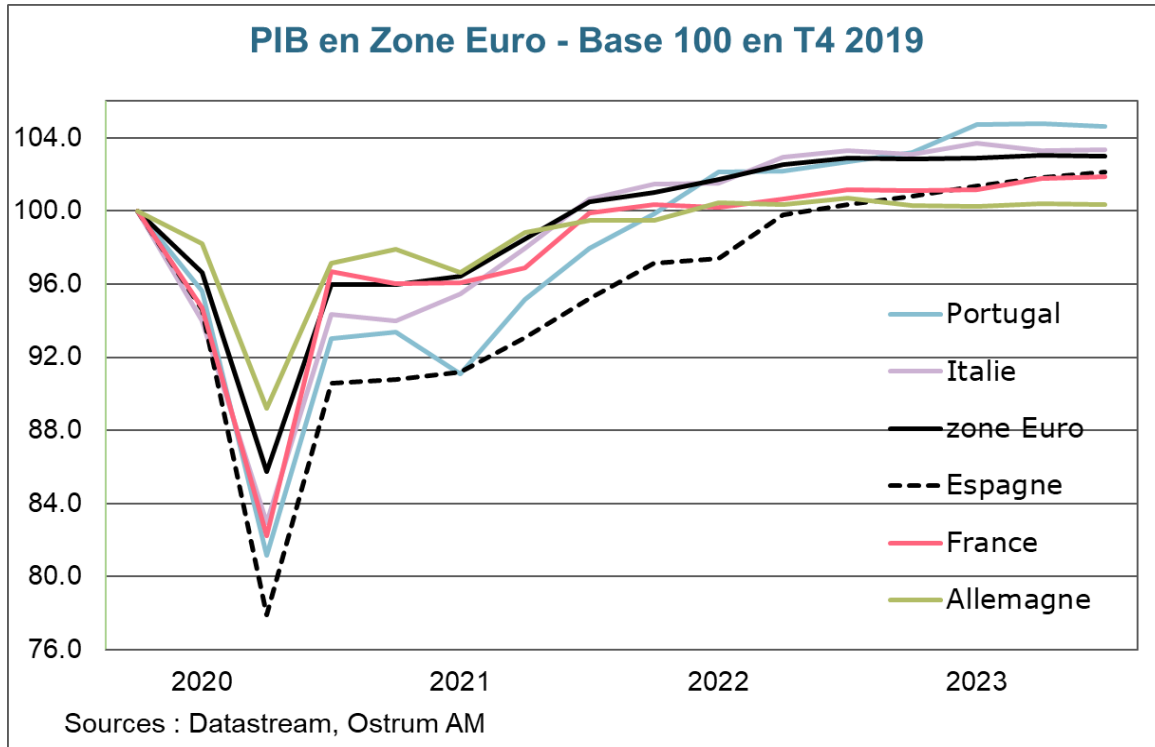
Si le Portugal a été l'une des économies les plus affectées par la crise Covid, son rebond a été l'un des plus rapide

Le PIB du Portugal est 4.6% au-dessus du niveau pré-covid, contre 3% pour la zone Euro

La consommation des ménages et les exportations ont tiré la croissance. Elle a notamment bénéficié du fort rebond du tourisme dont l'activité dépasse actuellement les niveaux pré-Covid-19.

Comme le reste de la zone Euro, la croissance ralentit en 2023 [-0,2% en T3 après +0,1% et +1,5%]

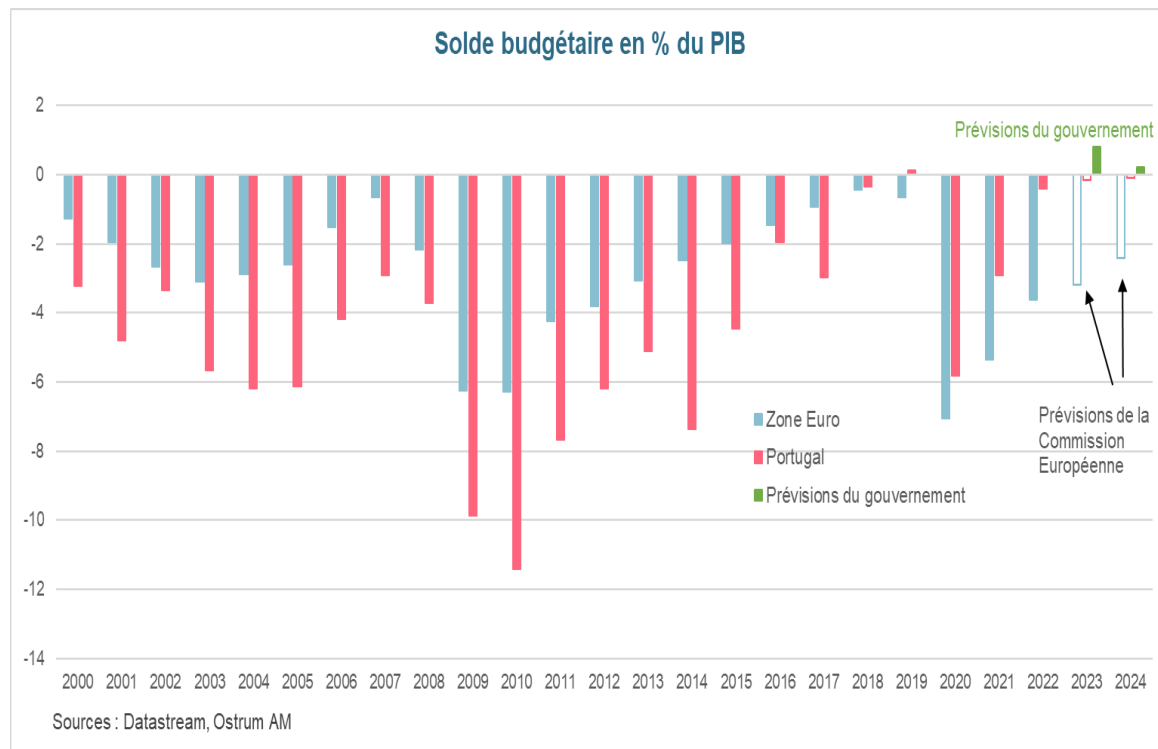
La consommation des ménages est affectée par l'inflation encore élevée, le resserrement monétaire de la BCE et les exportations pâtissent de la faiblesse de la demande mondiale.



Le Portugal est l'une des rares économies de la zone Euro à être revenu à l'équilibre budgétaire

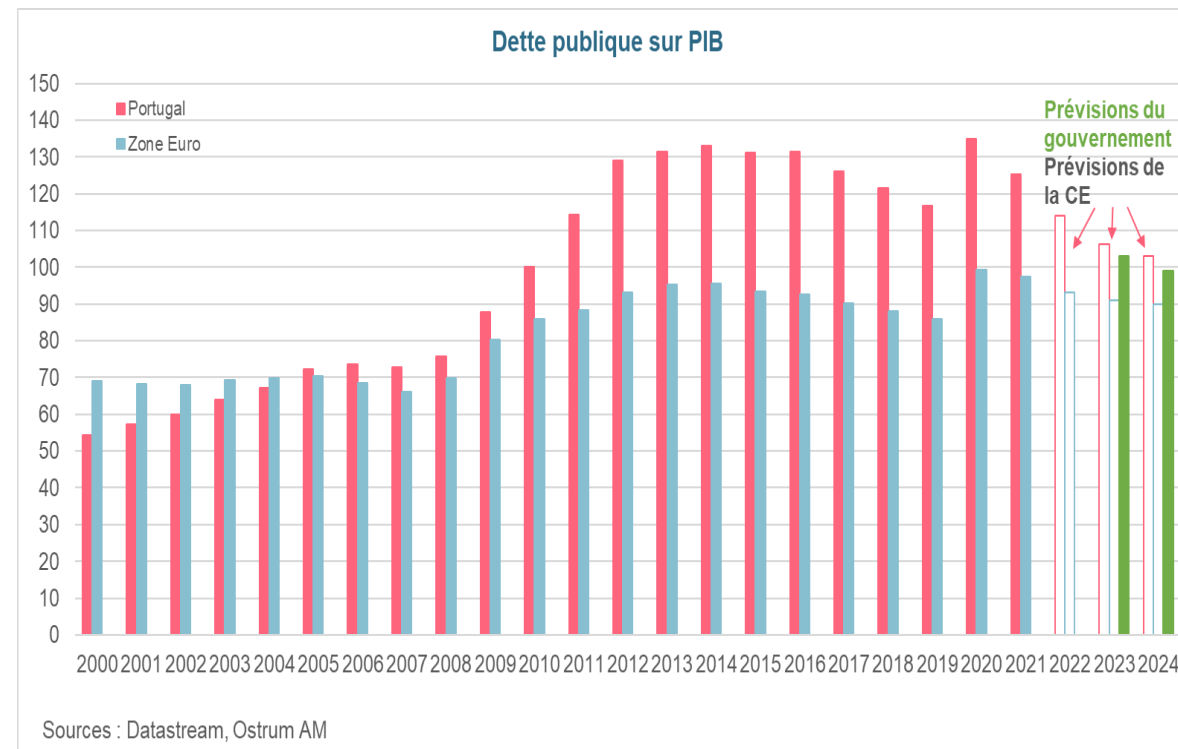
Equilibre des finances publiques retrouvé pour le Portugal

La forte croissance nominale et l'arrêt progressif des mesures de soutien pour faire face à la crise du Covid ont permis un retour très rapide à l'équilibre budgétaire.



La dette publique se réduit rapidement

La réduction rapide du déficit public et la forte croissance permettent une baisse rapide du ratio dette publique sur PIB avec un retour sous les 100% prévu en 2024 par le gouvernement.



Les élections législatives ne devraient pas remettre en cause la poursuite de l'amélioration des finances publiques

- Si, à la suite des élections, l'opposition l'emporte, cela ne devrait pas remettre en cause l'engagement du gouvernement à la prudence fiscale.
- Il poursuivra les investissements et réformes nécessaires pour continuer de bénéficier du versement des fonds de Next Generation EU.
- Le plan pour la reprise et la résilience modifié porte sur un total de 22,2 Mds d'euros dont 16,3 Mds de subventions et 5.9 Mds de prêts à des conditions avantageuses.
- L'impact de la nette remontée des taux est lent à se diffuser compte tenu de la maturité moyenne de la dette : 7,5 ans.
- L'amélioration rapide des finances publiques liée à la forte croissance nominale, la politique fiscale prudente du gouvernement ainsi que les réformes structurelles ont permis un net relèvement de la note de la dette souveraine par les agences de notation. Fitch a relevé la note du Portugal à A-, perspective stable, le 29/9. S&P a revu la perspective à positive et laissé inchangé la note à BBB+, le 8 septembre. Moody's a laissé inchangé la note à Baa2 avec perspective positive, le 17 octobre.

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 134 // 13 novembre 2023

Le thème de la semaine : Billions

- Ce fut une année mouvementée pour les marchés des obligations du Trésor étant donné la question du plafond de la dette jusqu'en mai et la forte augmentation des emprunts publics qui a suivi, alors que le déficit fédéral a atteint 1,7 billion de dollars au cours du dernier exercice financier ;
- Les perspectives budgétaires américaines sont revenues au centre de l'attention cette année avec une dégradation de la note de Fitch l'été dernier et une volatilité considérable à la suite du resserrement monétaire de la Fed ;
- Les besoins d'emprunt des États-Unis n'ont jusqu'à présent pas entraîné un affaiblissement du dollar, mais la concurrence mondiale pour l'épargne disponible pourrait faire grimper les rendements dans les mois à venir ;
- Une Fed plus conciliante et une augmentation plus faible que prévu de la taille des adjudications d'obligations ont déclenché un rally obligataire, mais tous les regards seront tournés vers la prochaine annonce de refinancement une fois que le budget aura été adopté par le Congrès, possiblement dans les prochaines semaines.

La revue des marchés : Rappel à l'ordre

- Powell rappelle la vigilance de la Fed sur l'inflation ;
- Adjudication difficile pour les Treasuries à 30 ans ;
- Le T-note oscille autour de 4,60% ;
- La Tech américaine poursuit son rebond.

Le graphique de la semaine



Selon les estimations de Bloomberg, la liquidité des principaux marchés d'emprunts souverains s'est détériorée au cours des deux dernières années. Le retrait des Banques centrales avec le resserrement quantitatif et la volatilité induite par les hausses de taux d'intérêt ont contribué à élargir les fourchettes de cotation.

Cet indice de liquidité mesure l'écart de rendement moyen pour chaque titre de maturité résiduelle supérieure à 1 an par rapport à une courbe interpolée. Une hausse de l'indice traduit donc des écarts de valorisation plus larges et une moindre liquidité.

8

8 \$ la livre de boeuf aux États-Unis au plus haut historique en raison de la sécheresse.

Source : Bloomberg



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

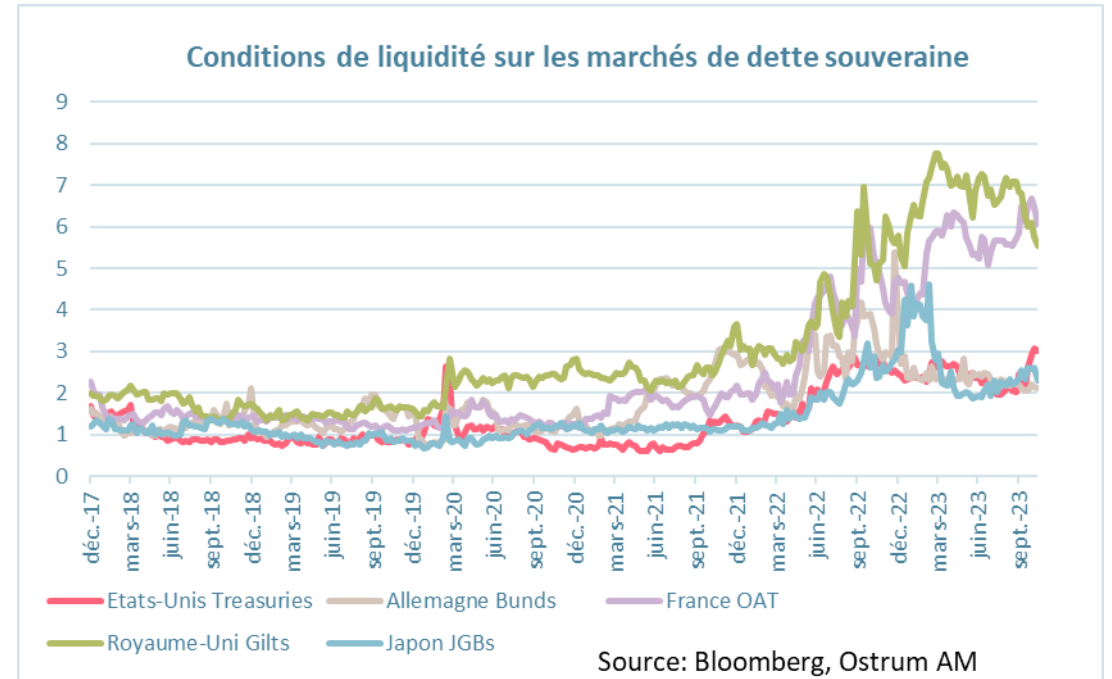


Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratège 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 €

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

