

MyStratWeekly

28 novembre 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Immobilier américain, budget allemand et quelques remarques sur les marchés
- Thème – Problématiques de la zone Euro dans un contexte de forte remontée des taux

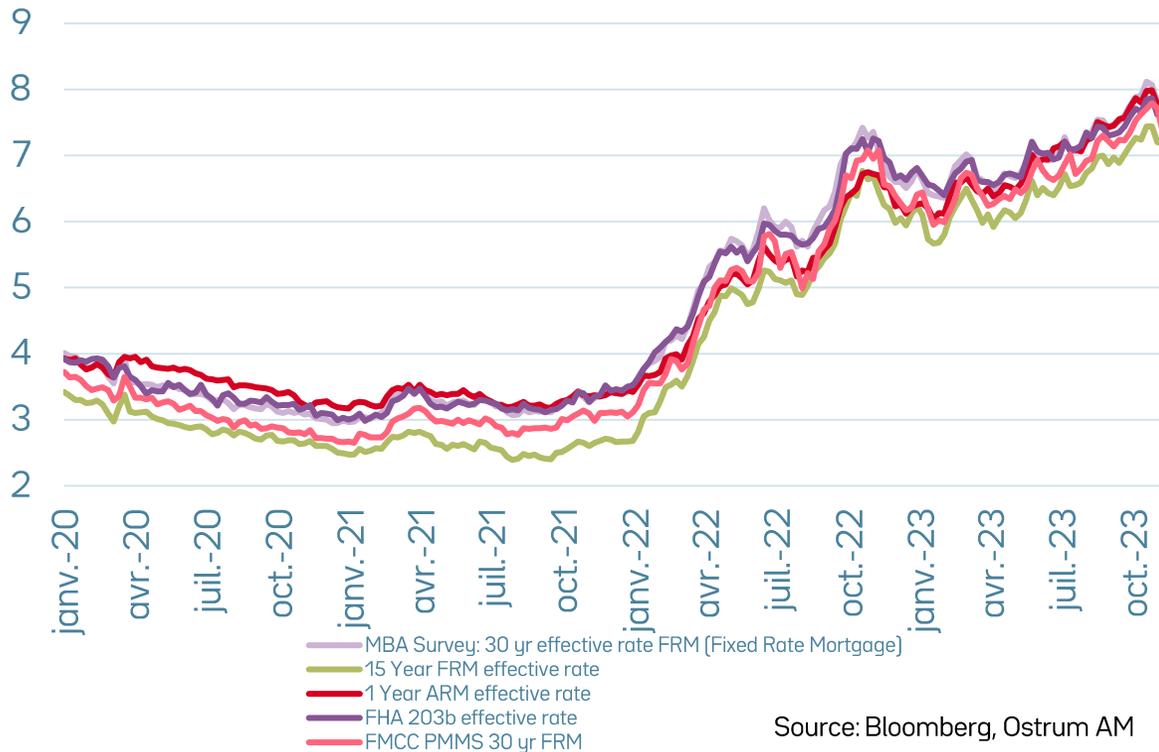
ETATS-UNIS : MARCHÉ DU LOGEMENT

Le manque de stocks continue de faire monter les prix

Les taux hypothécaires entre 7 et 8%

Le resserrement des conditions du crédit n'a pas infléchi les prix de l'immobilier. La Fed oserait-elle vendre des MBS pour enfin effacer la dernière source d'inflation?

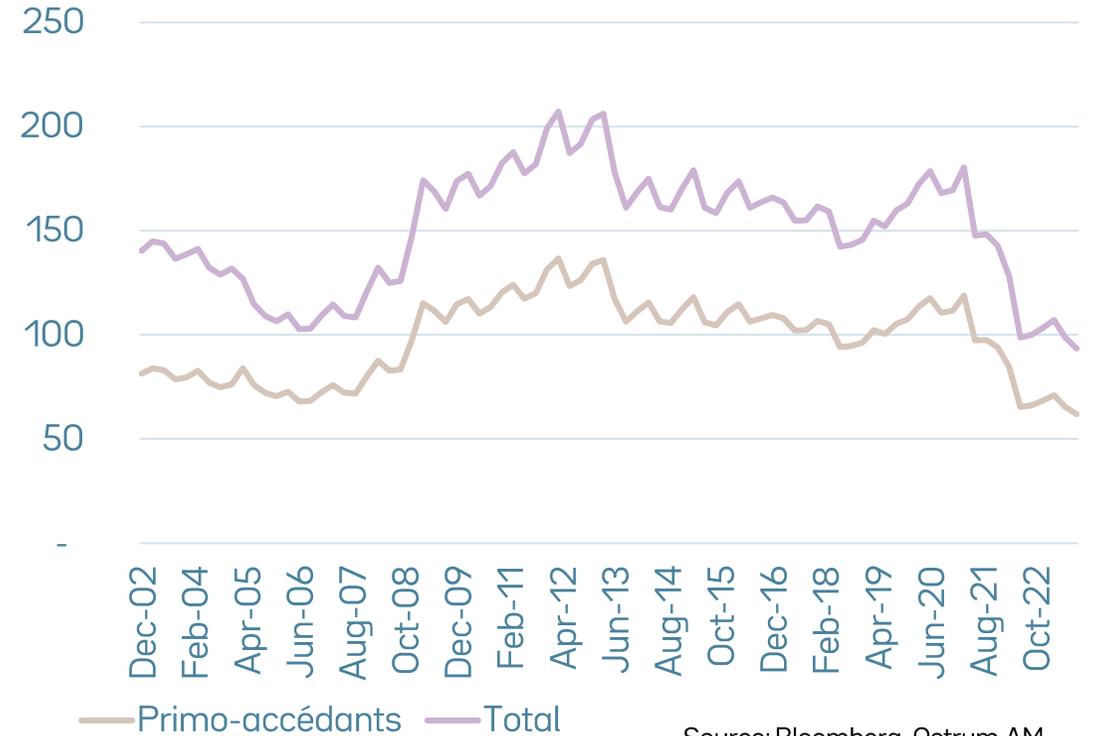
Etats-Unis: Taux Hypothécaires



Le niveau d'abordabilité est plus bas qu'en 2006...

...pourtant les prix ont repris le chemin de la hausse (+4% sur un an).

Etats-Unis : Indices d'abordabilité de l'immobilier

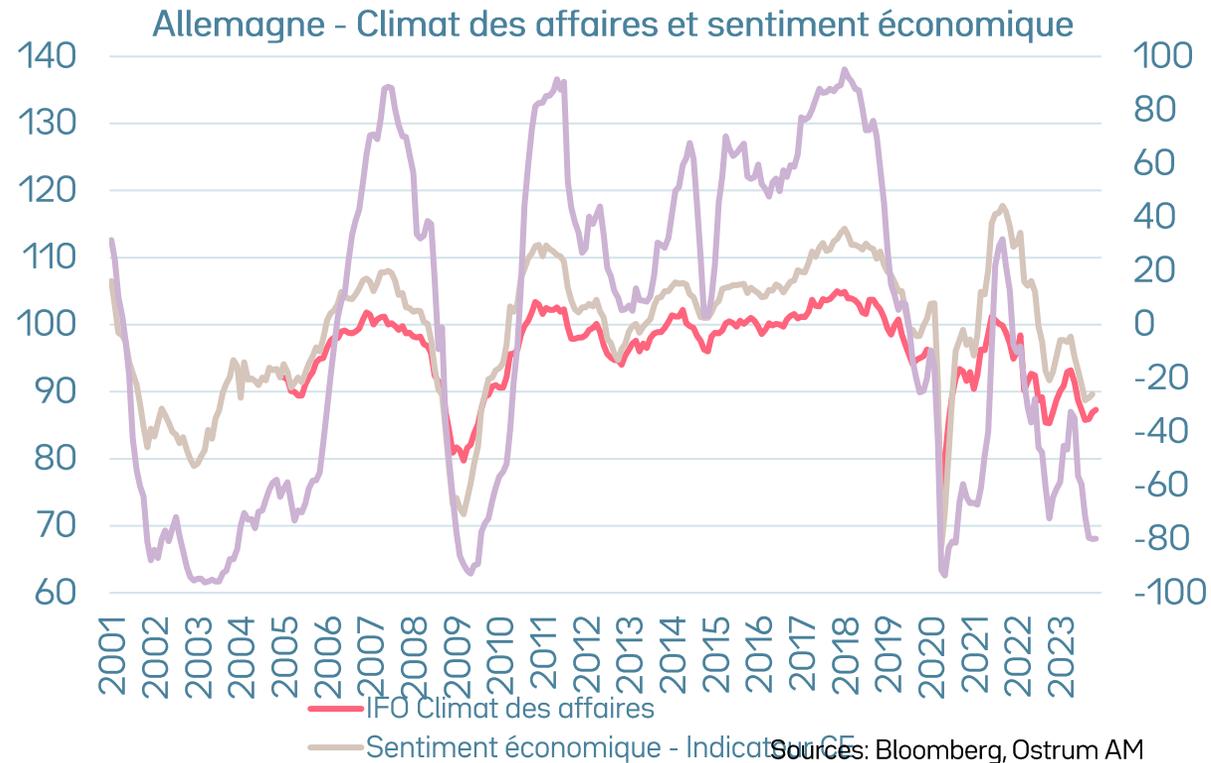


ALLEMAGNE: CONJONCTURE & BUDGET

Les enquêtes se stabilisent à un niveau bas

Les sondages allemands sont bas

L'activité reste dégradée en Allemagne, mais semble se stabiliser. Le déficit de croissance tient beaucoup à l'absence de stimulus budgétaire.



Budget fédéral en expansion l'an prochain? Pas si simple.

La décision de la Cour Constitutionnelle empêche une réallocation de 60 Mds € de fonds Covid (logés dans l'un des 29 SPV) en dépenses énergétiques fédérales.

Le vote du budget été reporté d'une semaine (jeudi 30). La proposition du gouvernement comprendra la levée du frein à l'endettement qui limite le déficit budgétaire fédéral à 0,35% du PIB.

Les verts et le FDP ont des vues opposées sur les dépenses.

Parmi les mesures envisagées, l'aide militaire à l'Ukraine devrait doubler à 8 Mds € et le bouclier tarifaire devrait être prolongé à mars 2024.

Actuellement, le déficit public est prévu à 1,6% l'an prochain contre 2,2% en 2023.

Par ailleurs, l'Allemagne arrêtera aussi d'émettre des emprunts indexés à partir de 2024. L'encours actuel est de 66 Mds € ou 82 Mds € de notionnel inflaté.

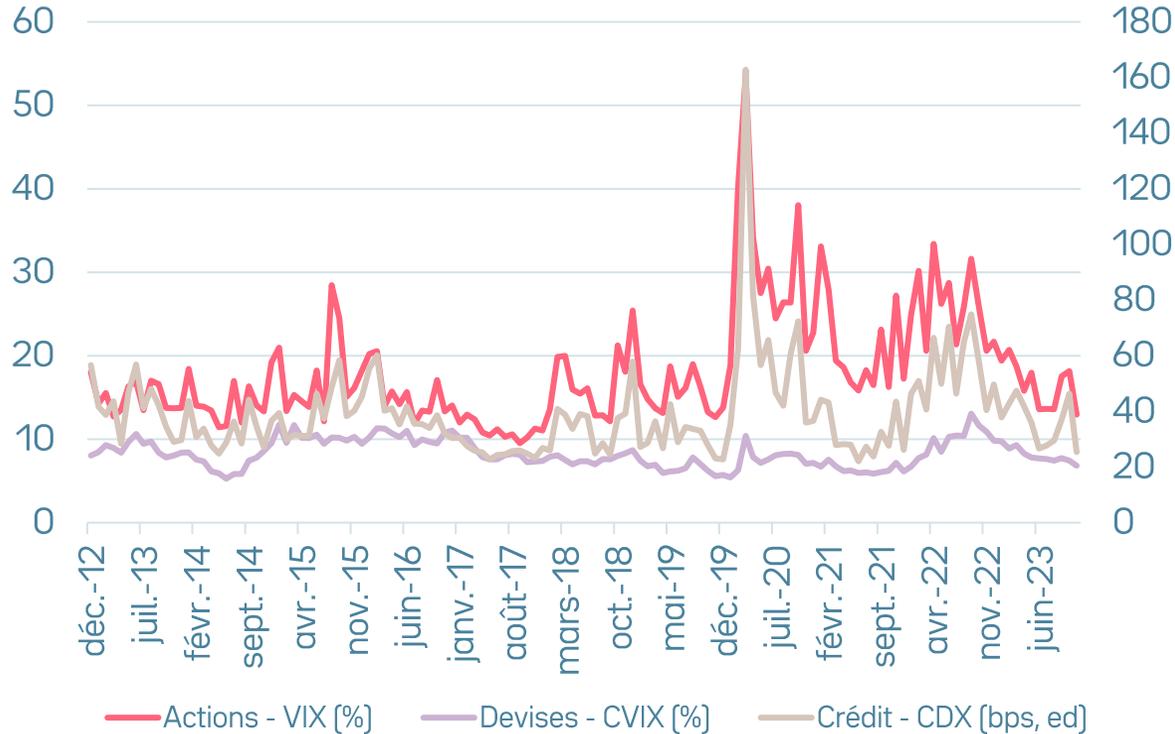
MARCHÉS: VOLATILITÉ ACTIONS ET DOLLAR

Le VIX sous 13% et la baisse du dollar

Les volatilités sont basses sur tous les actifs risqués

Le VIX est sous 13%, des niveaux associés aux périodes de QE. La volatilité crédit est aussi au plus bas.

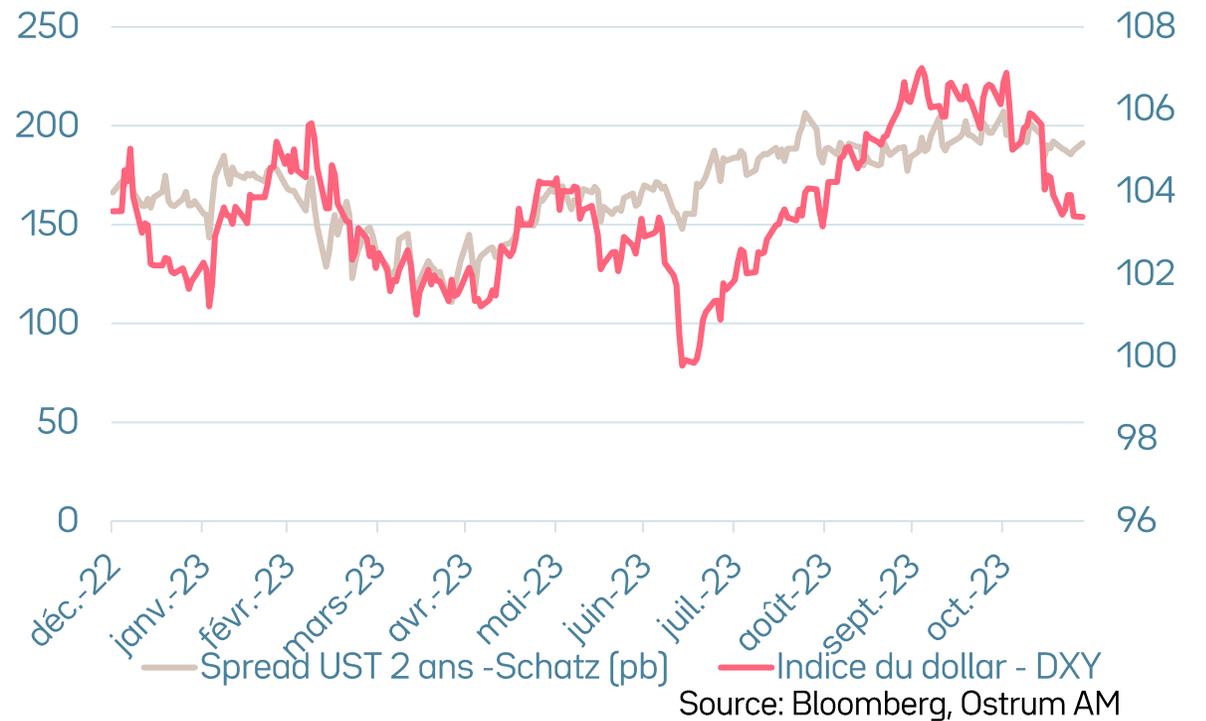
Indices de volatilité



La récente baisse du dollar ne semble pas liée à l'écart de taux

Le marché des changes est tiré alternativement par le portage, la croissance, les déficits extérieurs, le risque politique.... Il semble que les valorisations commencent à avoir un impact.

Indice Dollar (DXY) et spread UST-Schatz (2 ans)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

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 central text.

THÈME ● D'ACTUALITÉ

PROBLÉMATIQUES DE LA ZONE EURO DANS UN
CONTEXTE DE FORTE REMONTÉE DES TAUX

ZONE EURO : ATONIE DE LA CROISSANCE

La croissance est atone en Zone Euro et les enquêtes ne présagent pas d'une reprise rapide

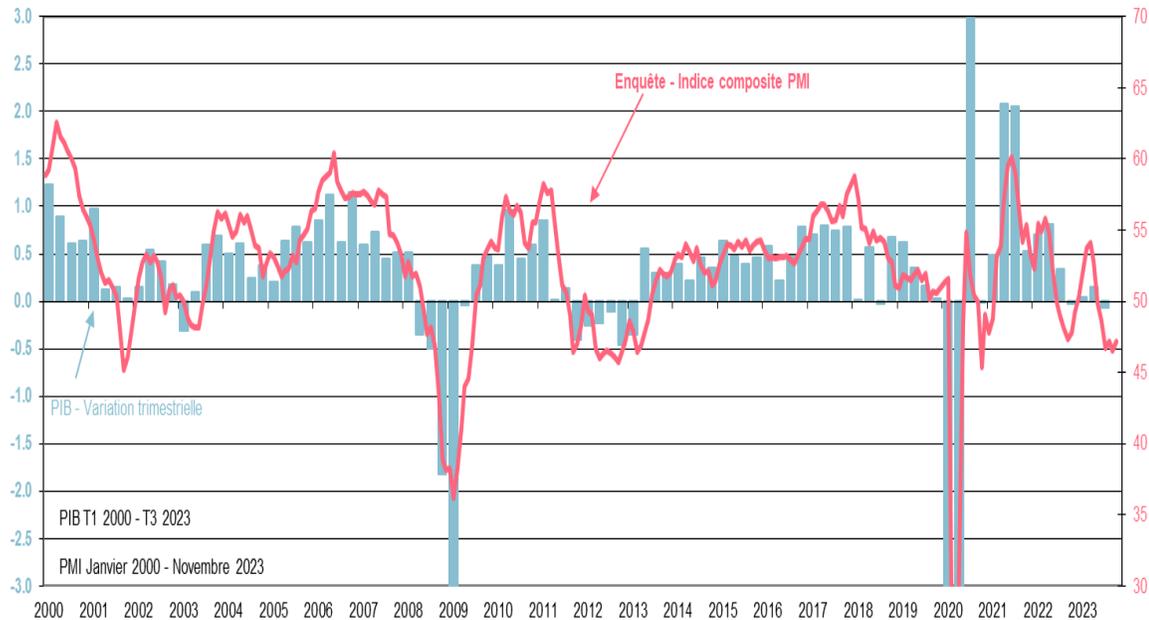
Le PIB de la zone Euro s'est contracté de 0.1% en T3 2023 et les enquêtes restent dégradées.

La consommation est affectée par le maintien d'une inflation élevée, l'impact de plus en plus prégnant de la politique monétaire et les exportations pâtissent de la faiblesse du commerce mondial.

Situation contrastée entre les pays.

L'Allemagne est probablement en récession, la croissance est atone en France et en Italie et ralentit en Espagne et Portugal.

Zone euro : Croissance trimestrielle du PIB et Indice PMI composite d'activité



Sources : S&P global, Datastream

Zone Euro - PIB en variation trimestrielle
T4 2022 - T3 2023

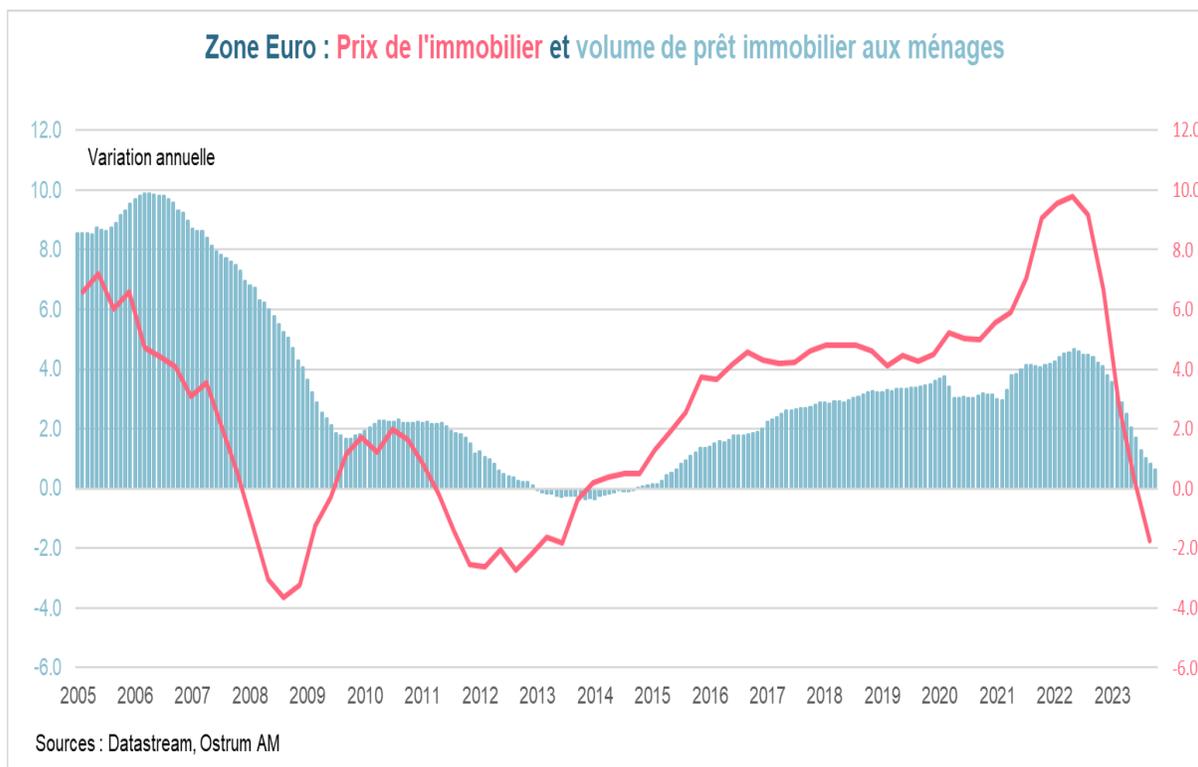


Sources : Datastream, Ostrum AM

La forte hausse des taux d'intérêt pèse sur le marché de l'immobilier

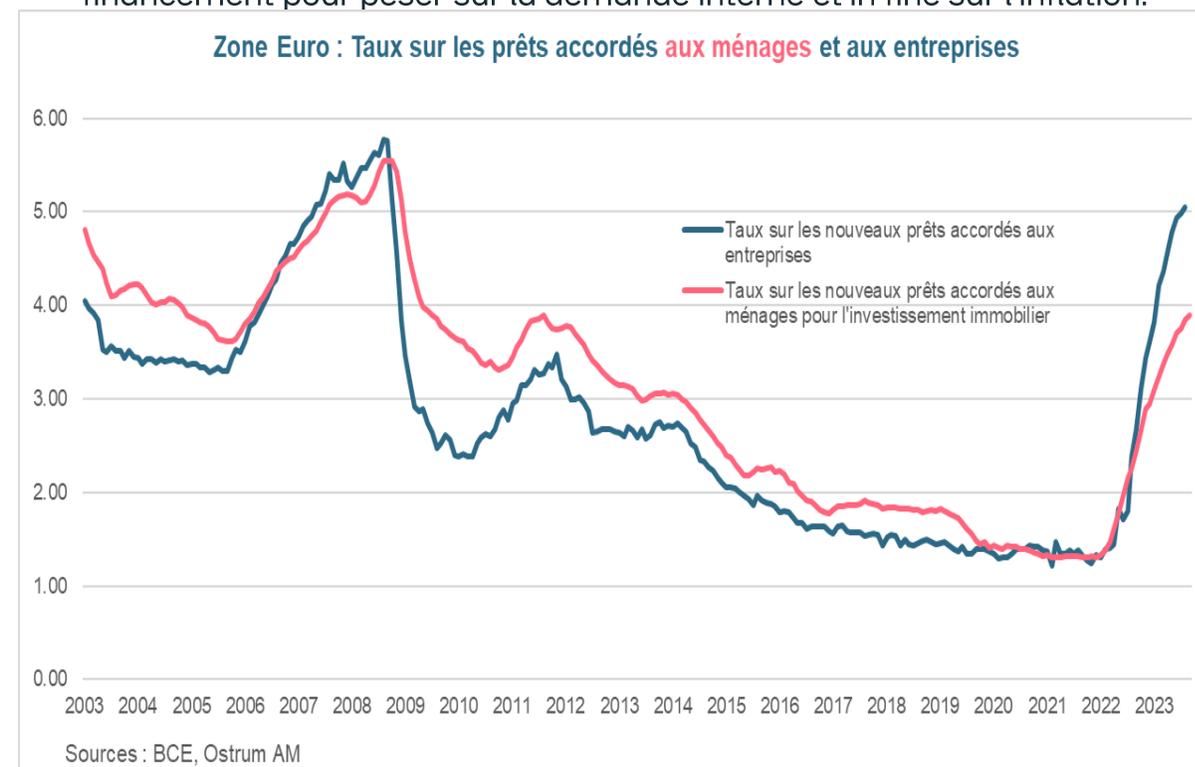
Les prix de l'immobilier en zone Euro se contractent de 1.7% sur un an, le rythme le plus rapide depuis 2013.

La demande de prêts des ménages a fortement ralenti affectée par des prix élevés et la forte hausse des taux d'intérêt.



Les taux des prêts accordés aux ménages et aux entreprises ont rapidement et fortement augmenté.

C'est l'objectif des banques centrales : durcir les conditions de financement pour peser sur la demande interne et in fine sur l'inflation.



LENTE RÉDUCTION DES DÉFICITS ET DE LA DETTE PUBLIQUE EN ZONE EURO

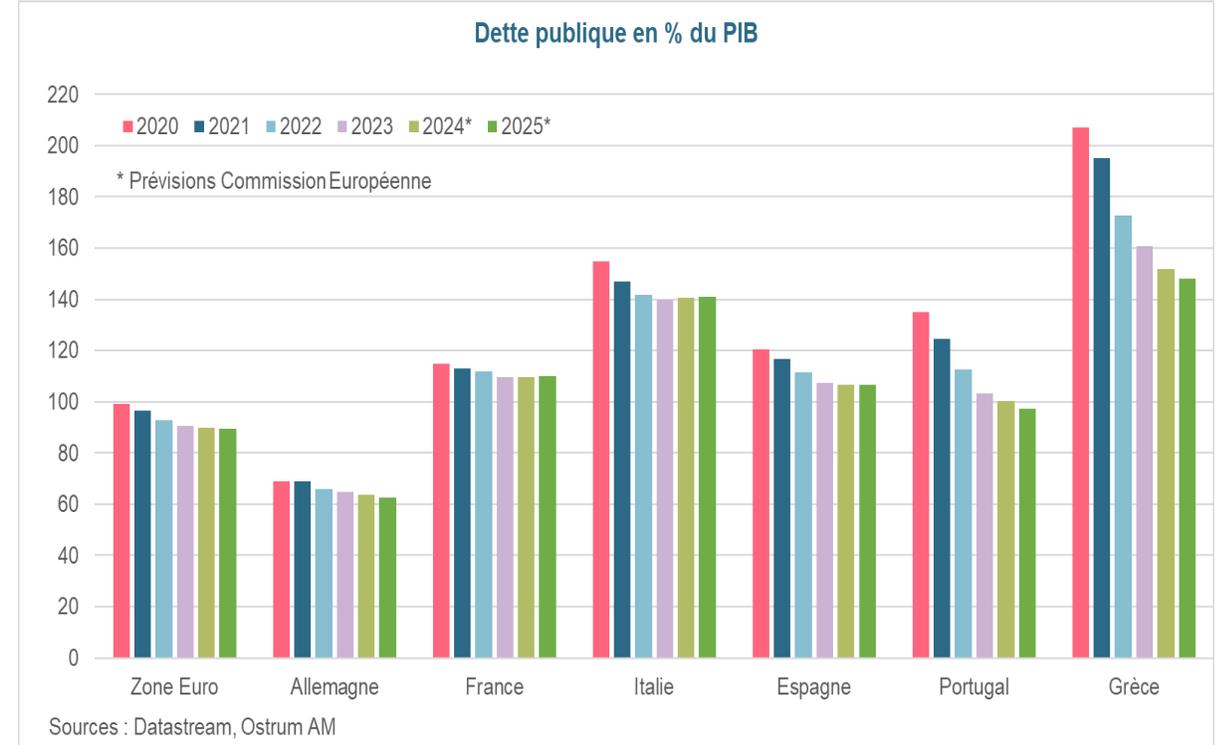
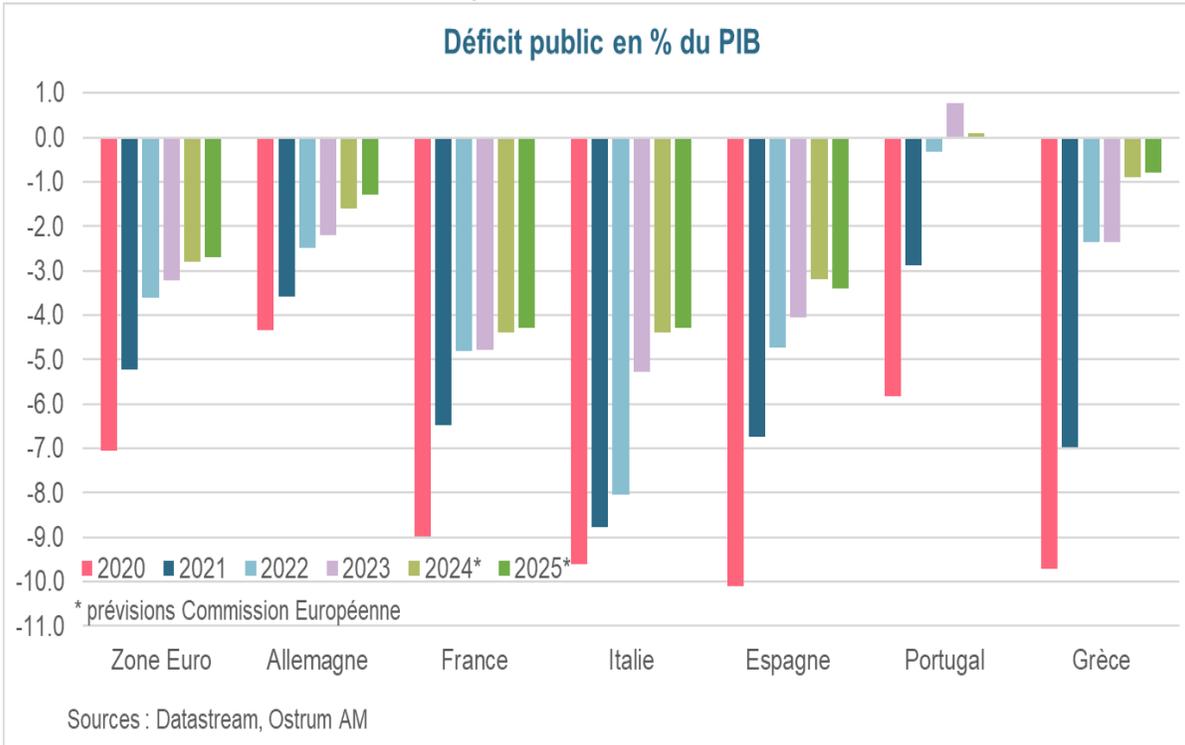
Le Portugal et la Grèce se démarquent avec une réduction rapide du déséquilibre de leurs finances publiques

La fin des mesures de soutien post covid et de moindres dépenses pour faire face à la crise énergétique permettent une réduction des déficits.

Le Portugal et la Grèce bénéficient en outre d'une plus forte croissance nominale et de l'engagement du gouvernement à faire preuve de prudence fiscale.

Réduction lente du ratio dette publique sur PIB en Zone Euro liée à l'inflation élevée et aux moindres déficits.

Réduction rapide en Grèce et au Portugal, stabilité à un niveau élevé de du ratio dette sur PIB en Italie et en France.



GOUVERNEMENTS FACE À UNE MOINDRE CROISSANCE ET DES TAUX PLUS ÉLEVÉS

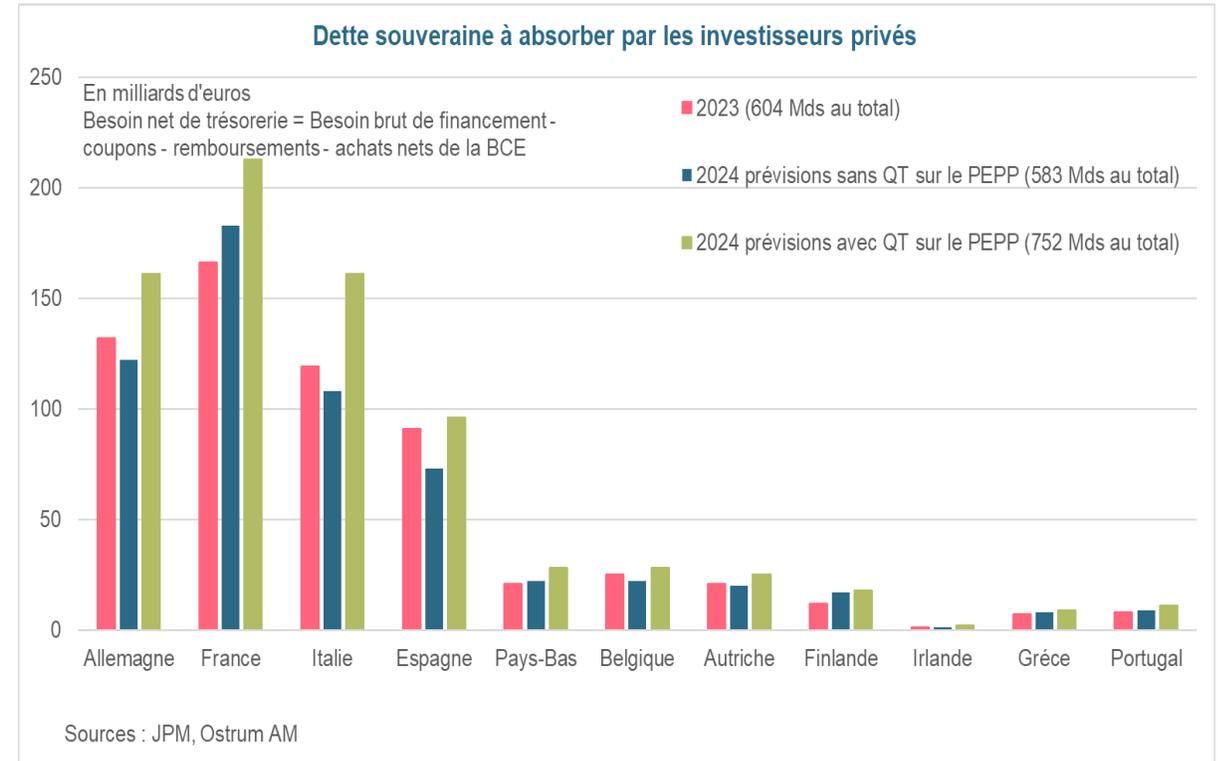
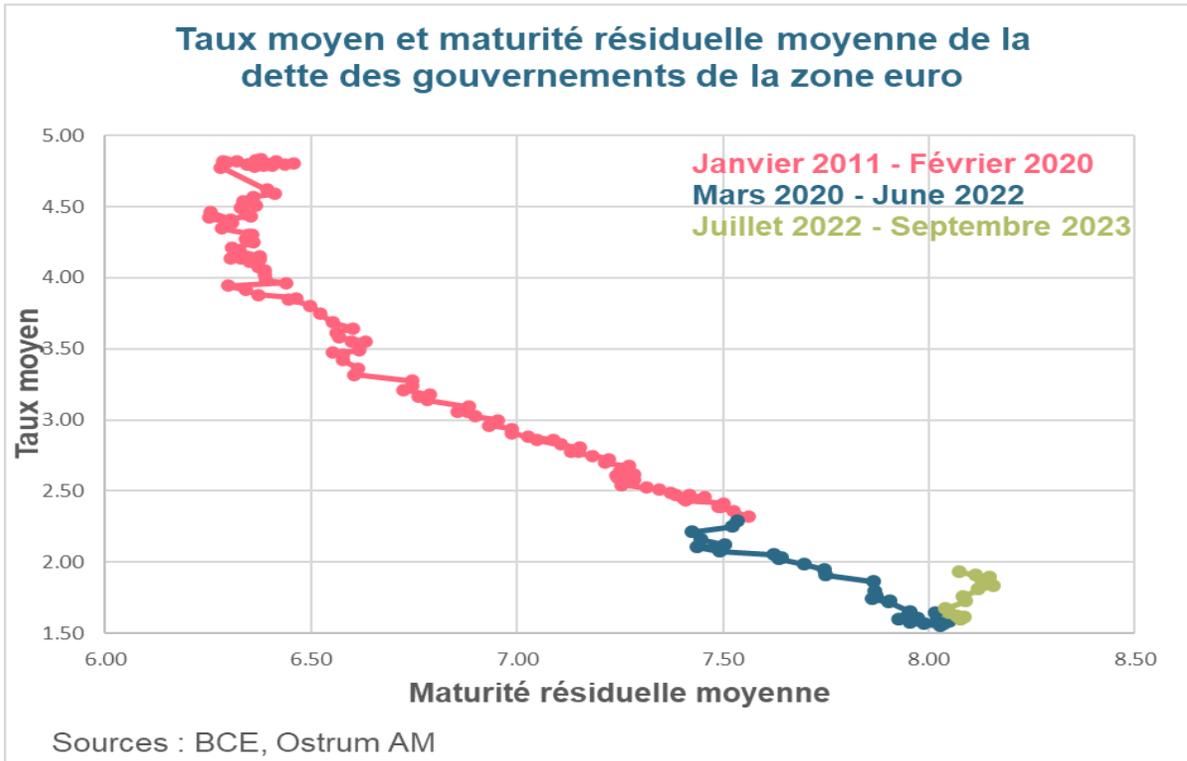
Nécessité de contenir les dépenses dans un contexte de réinstauration des règles budgétaires par la CE en 2024

Les gouvernements ont augmenté la maturité de la dette.

La hausse des taux ne concerne que les obligations arrivant à échéance et devant être réémises. Elle augmente le service de la dette lentement.

Les besoins nets de trésorerie des gouvernements resteront importants l'année prochaine.

Ils le seront davantage si la BCE décide d'arrêter prématurément les réinvestissements des tombées dans le cadre du PEPP.



● **Le thème de la semaine : Portugal : Les élections ne remettent pas en cause la poursuite de la forte amélioration des finances publiques**

- Le Premier Ministre a créé la surprise en annonçant sa démission ;
- Les élections législatives du 10 mars ne remettront pas en cause la réduction rapide de la dette publique ;
- Le Portugal est l'un des rares pays de la zone euro à renouer avec un surplus budgétaire cette année et à voir sa dette publique repasser sous les 100 % du PIB dès 2024 ou 2025 ;
- Cela résulte des fruits des années de prudence fiscale, suite à la crise de la dette souveraine, et d'une forte croissance ;
- Les performances du Portugal contrastent avec la lente réduction des déséquilibres budgétaires en zone euro et, plus particulièrement, avec la France, la Belgique ou encore l'Italie, alors que la Commission européenne va réinstaurer les règles budgétaires début 2024.

● **La revue des marchés : L'imbraglio allemand**

- Allemagne : le vote du budget repoussé d'une semaine ;
- BCE : le PEPP probablement débattu en décembre ;
- Reprise des flux vers les actifs risqués ;
- Nette surperformance du high yield.

● **Le graphique de la semaine**



En dépit de la baisse des prix de l'essence depuis le 20 septembre, passant de 4,4 \$ le gallon à 3,8 \$ actuellement, les anticipations d'inflation des ménages américains augmentent. Selon l'indice de confiance de l'Université de Michigan, les anticipations médianes d'inflation à un an ont sensiblement progressé depuis 2 mois, pour passer de 3,2 % en septembre à 4,5 % en novembre, et revenir sur les niveaux atteints en avril. Les anticipations d'inflation à 5 ans ont également augmenté, pour passer de 3 % en octobre à 3,2 % en novembre, et atteindre leur plus haut niveau depuis mars 2011. Les ménages américains craignent que le processus de désinflation rapide ne soit pas durable.

● **Le chiffre de la semaine**

- 9

Le mouvement en points de base du taux réel allemand à 10 ans à l'annonce de l'arrêt des émissions d'emprunts indexés sur l'inflation à partir de 2024.

Source : Bloomberg



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

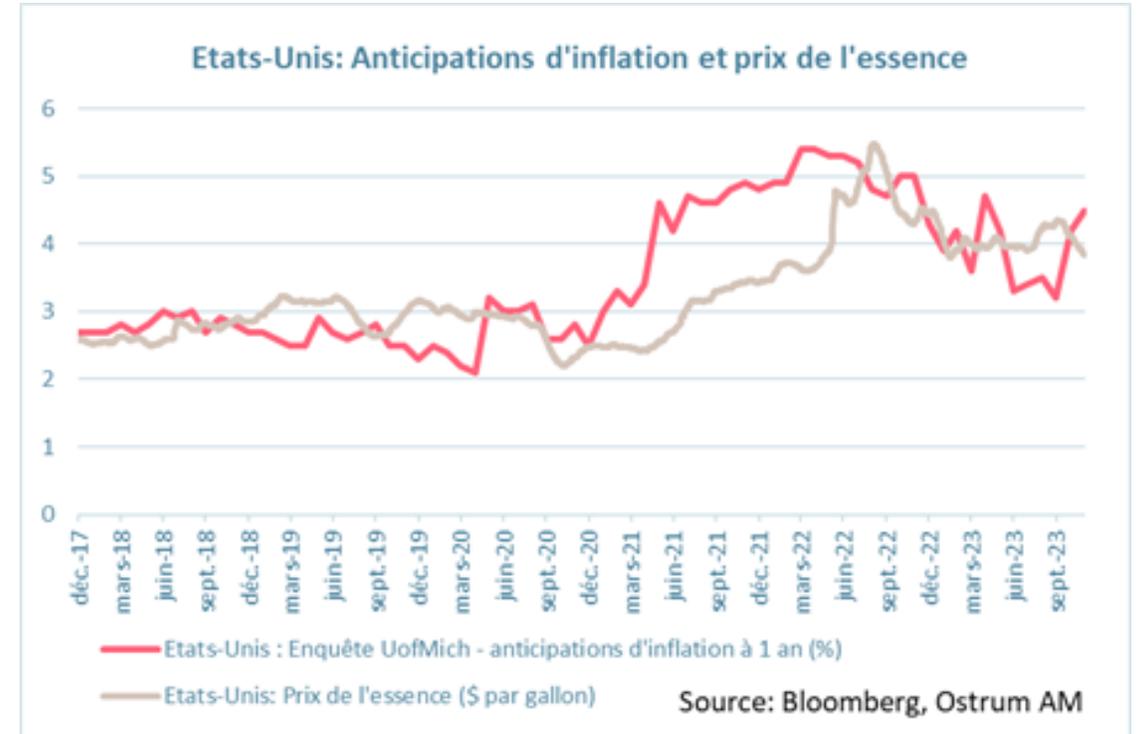


Zouhore Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhore.bousbih@ostrum.com



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 €

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

