

MyStratWeekly

17 octobre 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – L'influence du cycle sur les performances sectorielles en zone euro
- Thème – Retour des craintes sur la dette italienne.

ACTIONS ZONE EURO : PERFORMANCES SECTORIELLES DANS LE CYCLE

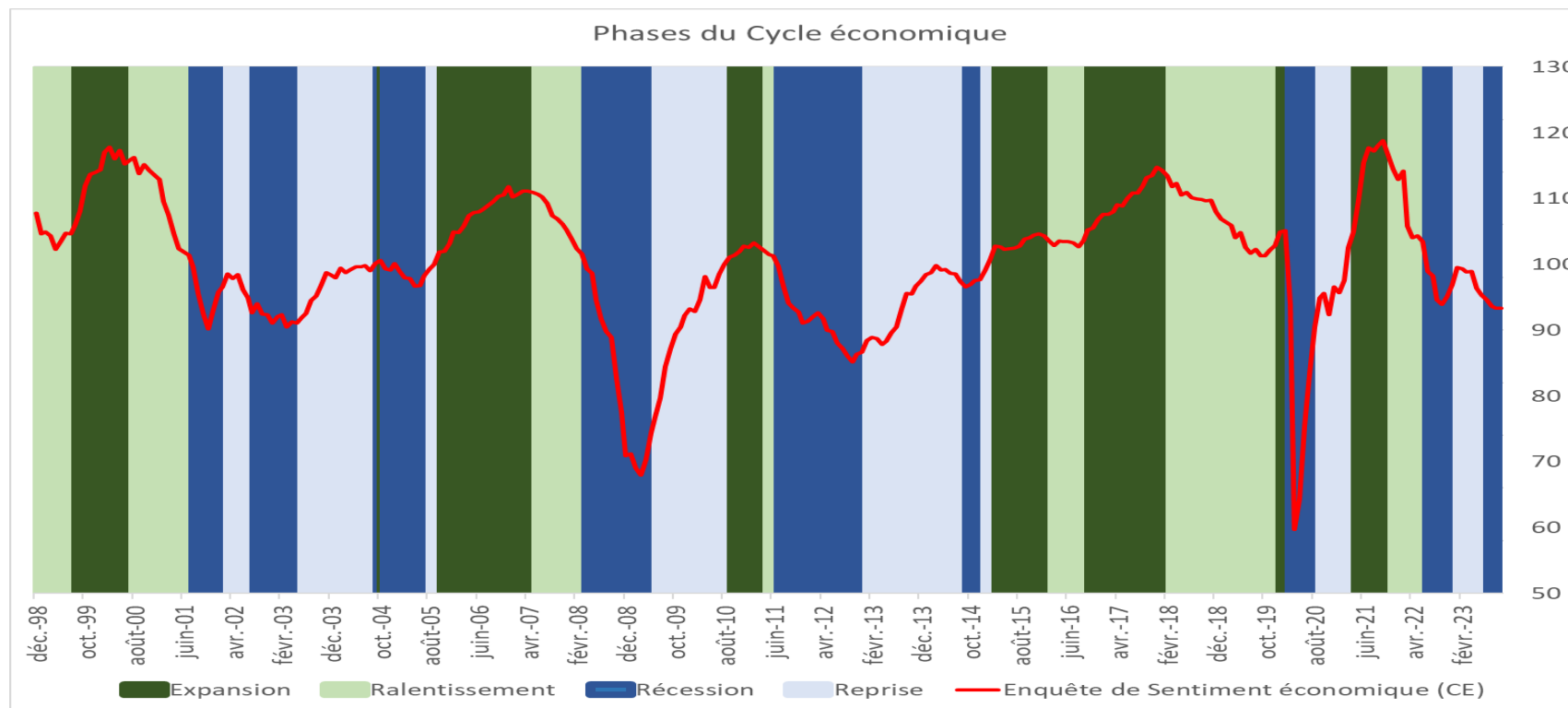
Le cycle est un des déterminants les plus importants des performances boursières

Caractérisation du cycle économique

Nous divisons le cycle en 4 phases : expansion (croissance forte), ralentissement (inflexion à la baisse de la croissance), récession (contraction de l'activité) et reprise (amélioration en croissance faible).

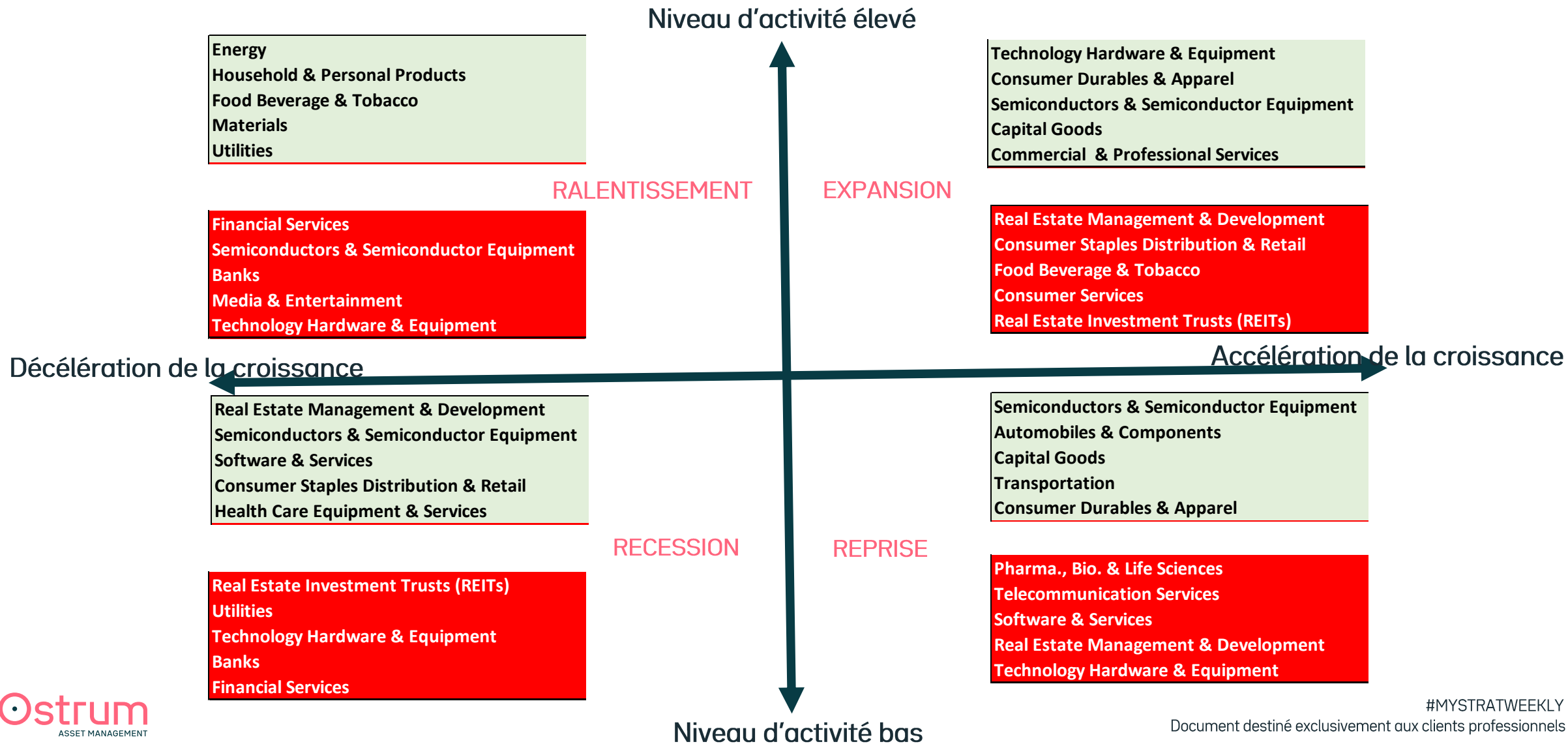
Enquête CE du sentiment économique

L'enquête retenue est celle menée par la Commission Européenne qui résume le sentiment économique au travers de sondage auprès des entreprises et des ménages . L'ampleur des phases diffèrent grandement d'un cycle à l'autre en fonction de la politique économique notamment.



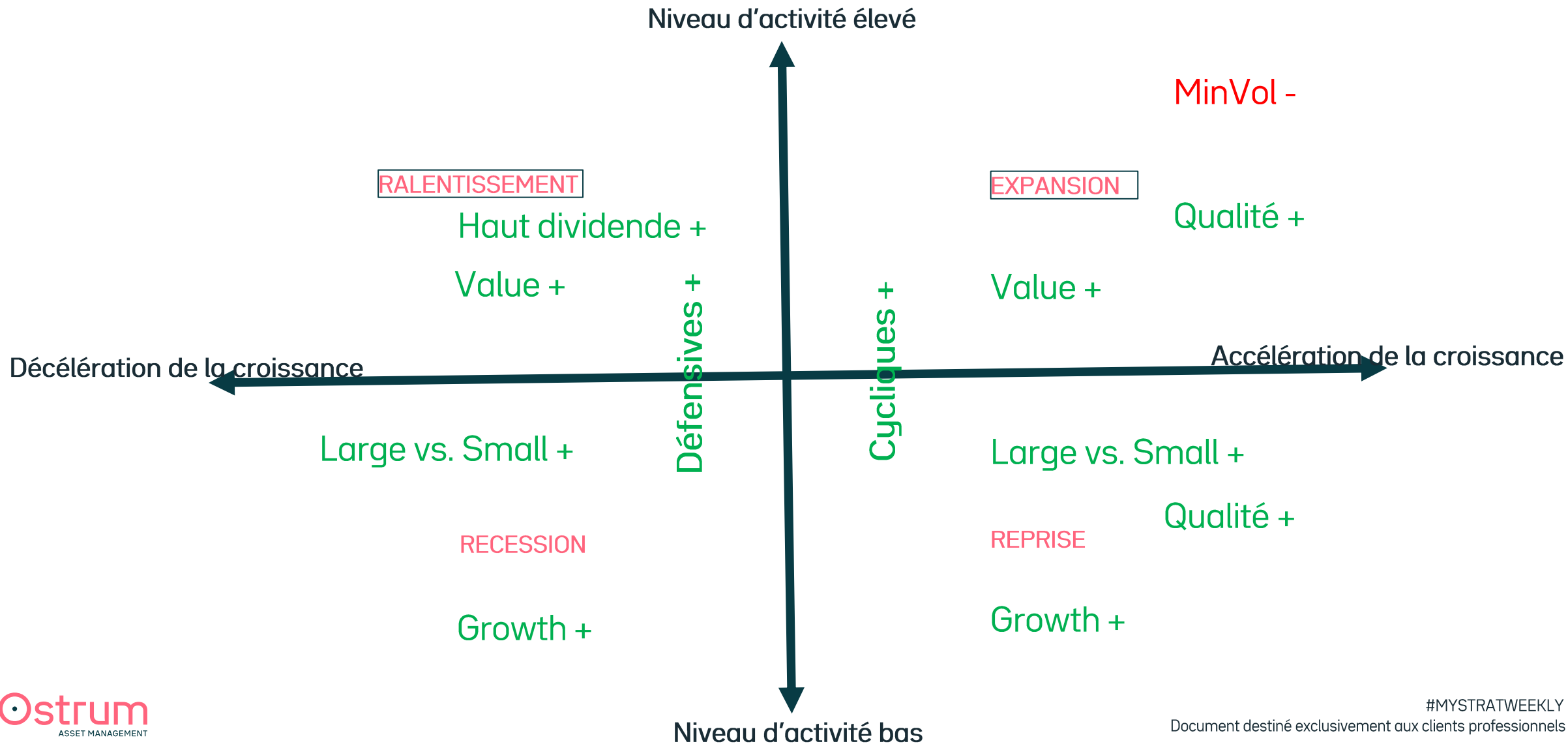
ACTIONS ZONE EURO : PERFORMANCES SECTORIELLES DANS LE CYCLE


Le cycle est un des déterminants les plus importants des performances boursières



ACTIONS ZONE EURO : PERFORMANCES STYLISTIQUES DANS LE CYCLE

Le cycle est un des déterminants les plus importants des performances boursières



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, drawing the eye towards the central text.

● **THÈME
D'ACTUALITÉ**

RETOUR DES CRAINTES SUR LA DETTE ITALIENNE

THÈME: RETOUR DES CRAINTES SUR LA DETTE ITALIENNE

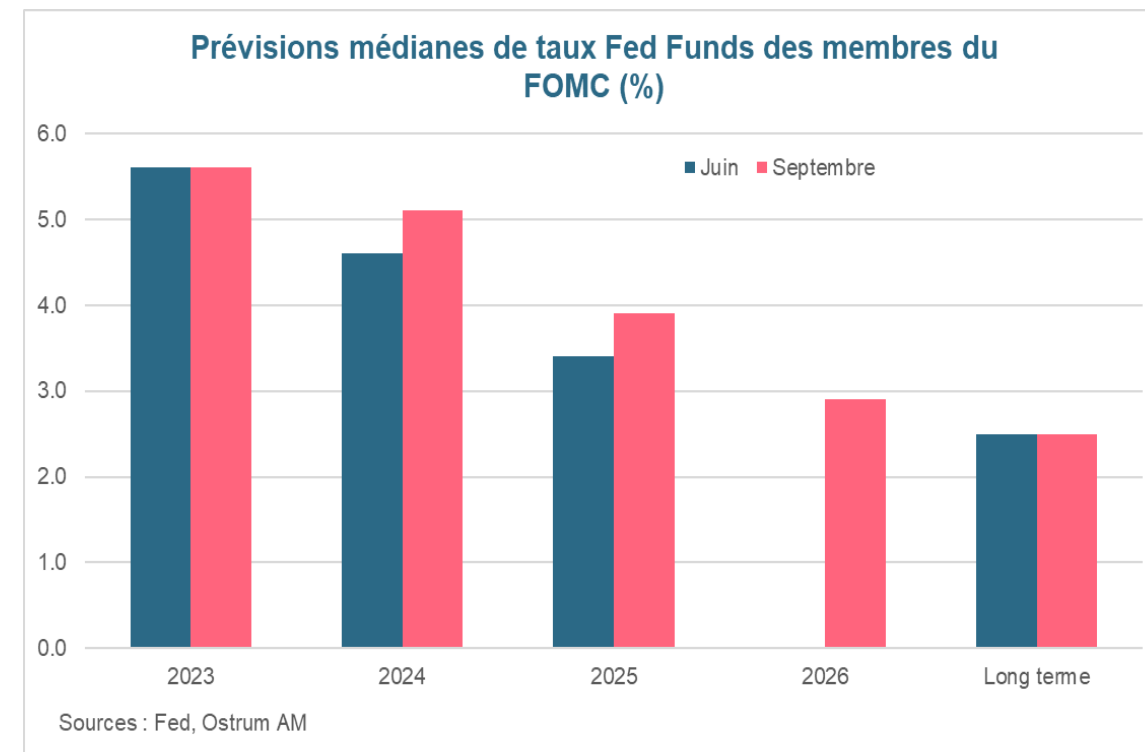
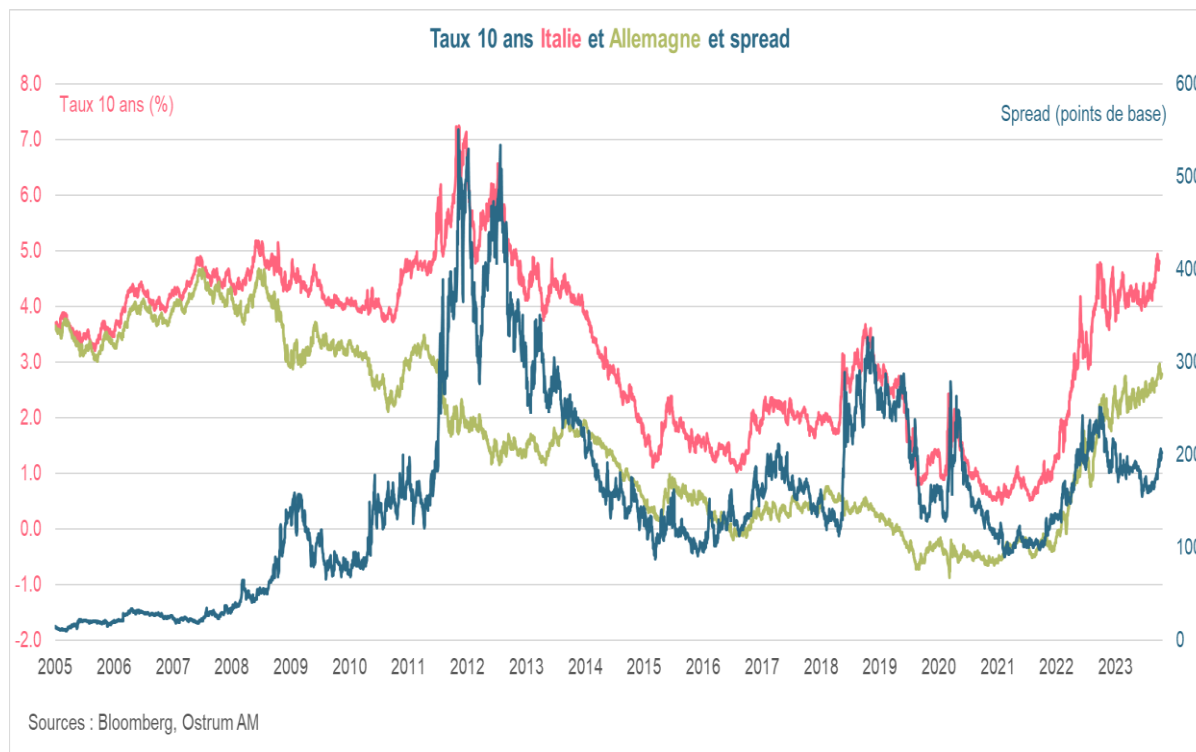
Fortes tensions sur les taux et spread italien : les réunions de la BCE et de la Fed y ont pour partie contribué

Le taux 10 ans italien revient sur les plus hauts depuis la crise de la dette souveraine (5%)

Repricing global des marchés obligataires suite à la réunion de la BCE et surtout de la Fed

Le spread italien s'écarte pour franchir les 200 pb : risque spécifique sur l'Italie

Maintien des taux à un niveau restrictif plus longtemps qu'initialement anticipé par les marchés

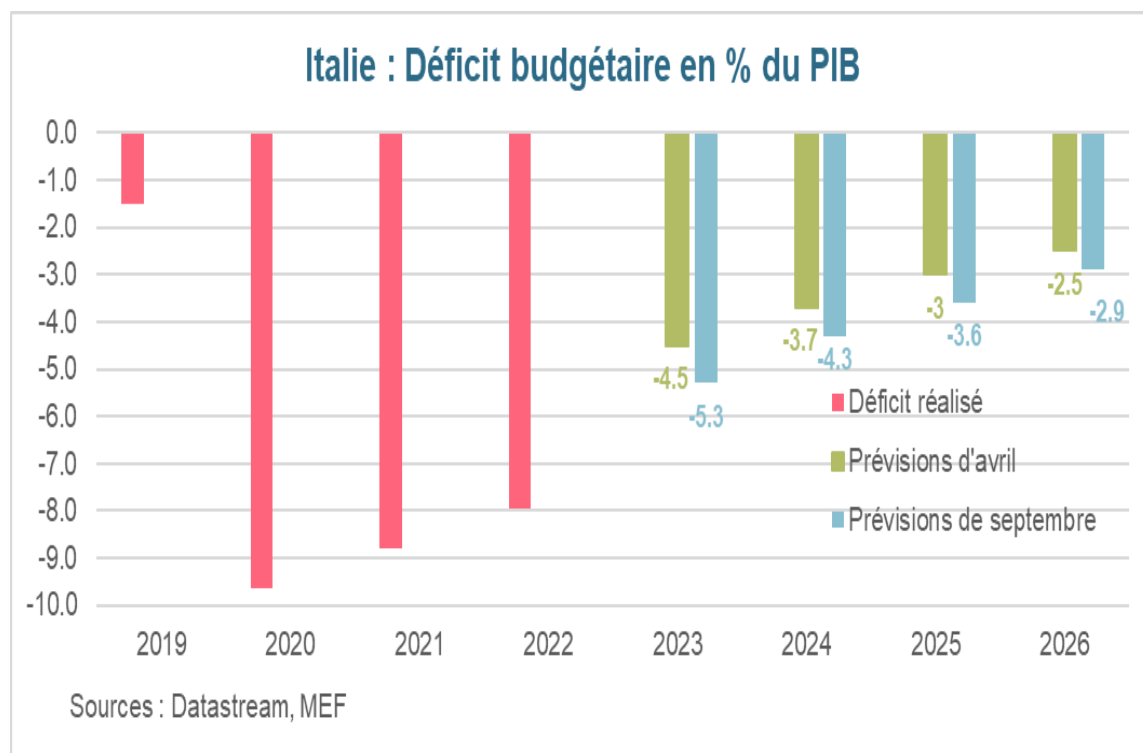


THÈME: RÉVISION EN HAUSSE DES PRÉVISIONS DE DÉFICIT BUDGÉTAIRE

Le retour du déficit public sous le seuil de 3% du PIB est décalé d'un an, à 2026

Le déficit public est revu en hausse

2023 : Impact du Super bonus. 2024 : Le gouvernement se laisse une marge de manœuvre de 0.7 point de pourcentage pour adopter des mesures budgétaires.



Révision en baisse des perspectives de croissance et stabilité à un niveau élevé de la dette publique rapportée au PIB.

La prévision de croissance de 2024 semble optimiste. La Banque centrale d'Italie prévoit 0.7% en 2023, 0.8% en 2024 et 1% en 2025.

Prévisions du gouvernement		2023	2024	2025	2026
Croissance					
	sept-23	0,8	1,2	1,4	1
	avr-23	1	1,5	1,3	1,1
Déficit public (% du PIB)					
	sept-23	5,3	4,3	3,6	2,9
	avr-23	4,5	3,7	3	2,5
Dette publique (% du PIB)					
	sept-23	140,2	140,1	139,9	139,6
	avr-23	142,1	141,4	140,9	140,4
Sources : MEF, Ostrum AM					

THÈME: QUE CRAIGNENT LES MARCHÉS ?

Une procédure pour déficit excessif, fin prématurée du PEPP et dégradation de la note par les agences

En janvier 2024, l'UE réinstaure les règles budgétaires

Crainte que l'Italie fasse l'objet d'une procédure pour déficit excessif de la part de la CE.

Dans ce cadre, elle ne serait plus éligible au TPI : Instrument de la Protection de la Transmission de la politique monétaire de la BCE.

Crainte d'un arrêt prématuré des réinvestissements dans le cadre du PEPP. C'est la 1^{ère} ligne de défense de la BCE en matière de risque sur la transmission de la politique monétaire.

Les évènements récents montrent qu'un arrêt prématuré n'est pas souhaitable.

Craintes d'une dégradation de la note de la dette italienne par les agences de notation

Le calendrier est très chargé pour les semaines à venir.

Notation des agences sur la dette italienne

		Note	Perspective
S&P	20-oct	BBB	stable
Fitch	10-nov	BBB	stable
Moody's	17-nov	BBB-	négative

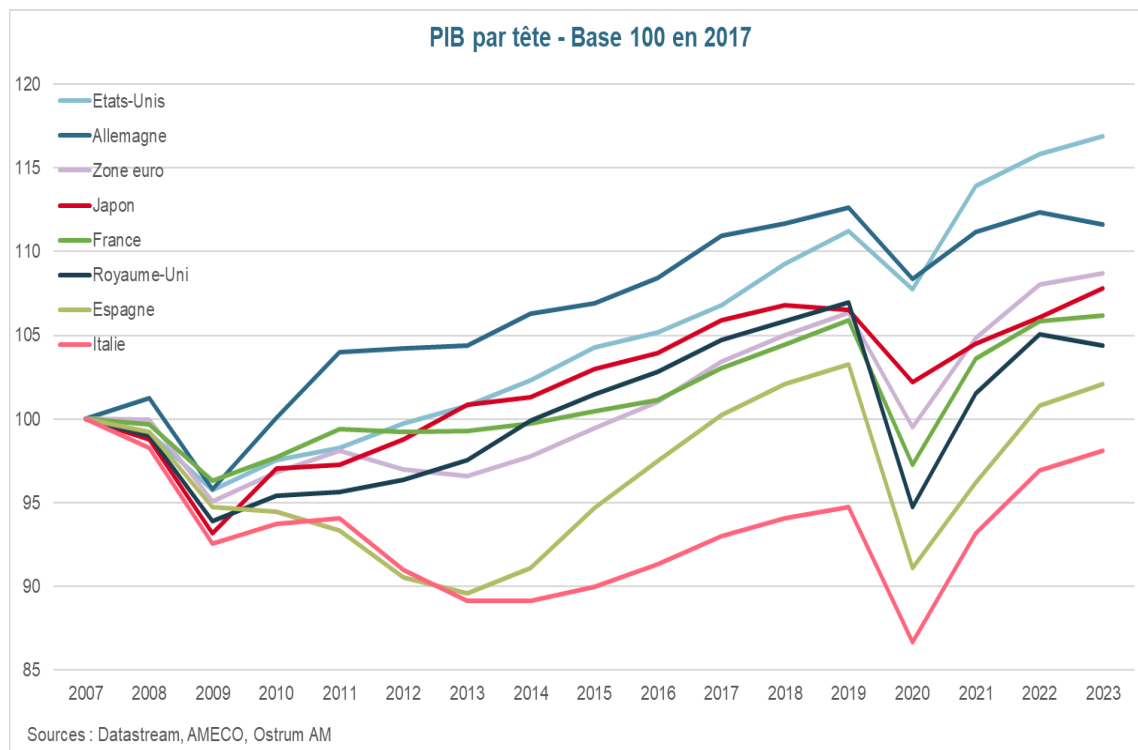
Sources : S&P, Fitch, Moody's, Ostrum AM

THÈME: LE PROBLÈME MAJEUR : CROISSANCE STRUCTURELLEMENT FAIBLE

Les fonds NextGeneration EU : une véritable opportunité pour l'Italie

L'Italie n'a toujours pas retrouvé le niveau de PIB/ tête qui prévalait en 2007, avant la crise financière mondiale

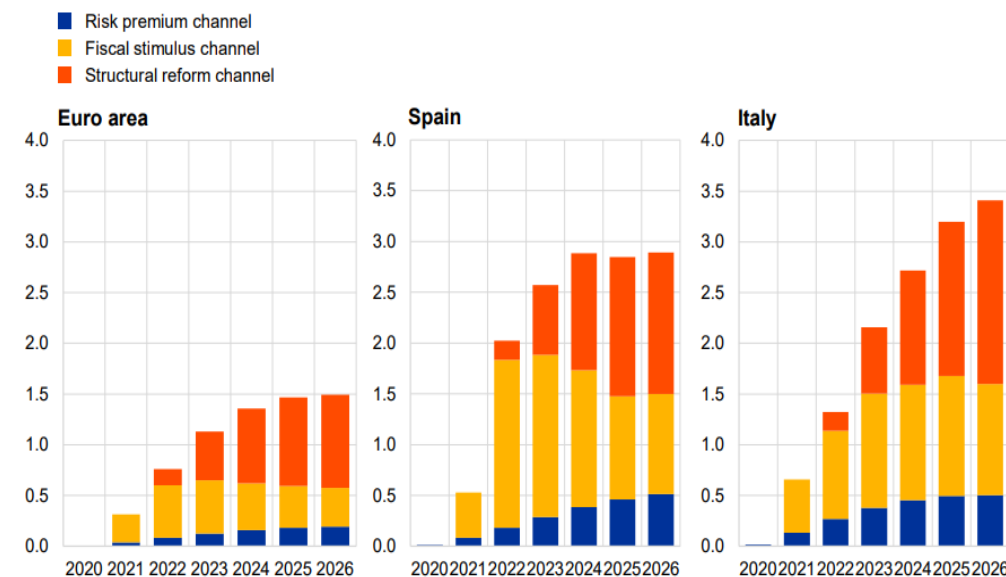
Cela traduit une faible croissance de la productivité et le vieillissement rapide de la population.



Les fonds NextGeneration EU et les réformes et investissements qui y sont attachés permettront à l'Italie de se caler sur une croissance durablement plus élevée et placer la dette sur une trajectoire plus soutenable.

Overall effect of NGEU on GDP (2020-26)

(percentage deviation from baseline values)



Source: ECB staff calculations.

BLOOMBERG Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 130 // 16 octobre 2023

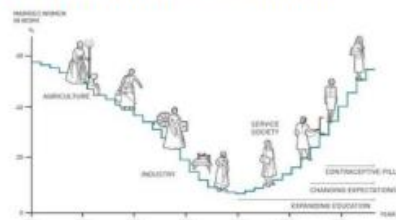
● **Le thème de la semaine : Retour des craintes sur la dette italienne.**

- Le taux 10 ans italien est revenu sur les niveaux de 2012, lors de la crise de la dette souveraine, et le spread retrouve les niveaux de 200 pb ;
- Le gouvernement a mis le feu aux poudres avec la révision en hausse des prévisions de déficit budgétaire ;
- Les craintes liées à la dette souveraine italienne sont légitimes en raison d'une dette publique élevée, du ralentissement de la croissance et de la hausse des taux d'intérêt qui accroît le service de la dette ;
- Cela intervient alors que les règles budgétaires de l'UE seront réinstaurées en janvier ;
- L'Italie risque une dégradation de la note de sa dette souveraine au cours des prochaines semaines de nature à générer davantage de défiance de la part des investisseurs et de peser sur les taux italiens.

● **La revue des marchés : Une étonnante stabilité**

- Aplatissement des courbes avec l'attaque en Israël ;
- L'inflation américaine se maintient à 3,7% ;
- Les actifs risqués résilients grâce à la Fed et au stimulus chinois ;
- Le dollar à son zénith.

● **Le graphique de la semaine**



Claudia Goldin a reçu la semaine dernière le prix Nobel d'économie, notamment pour ses travaux sur la condition économique des femmes.

L'économiste d'Harvard met en lumière les inégalités dont sont victimes les femmes sur le marché du travail. Parmi ses contributions, on trouve la courbe en U qui décrit la participation des femmes au marché du travail en fonction de l'évolution de la structure de l'économie agricole puis industrielle, de l'accès à l'éducation, à la contraception et des changements induits d'anticipations.

The U-shaped curve. © Johan Jarnestad/The Royal Swedish Academy of Sciences.
La courbe en U de Claudia Goldin. JOHAN JARNESTAD / THE ROYAL SWEDISH ACADEMY OF SCIENCES

● **Le chiffre de la semaine**

9,8

Source : Bloomberg

C'est l'écart significatif entre taux médian et le plus haut taux servi lors de la dernière adjudication d'obligations du Trésor à 30 ans aux Etats-Unis. La demande de taux longs reste faible malgré la situation géopolitique.



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

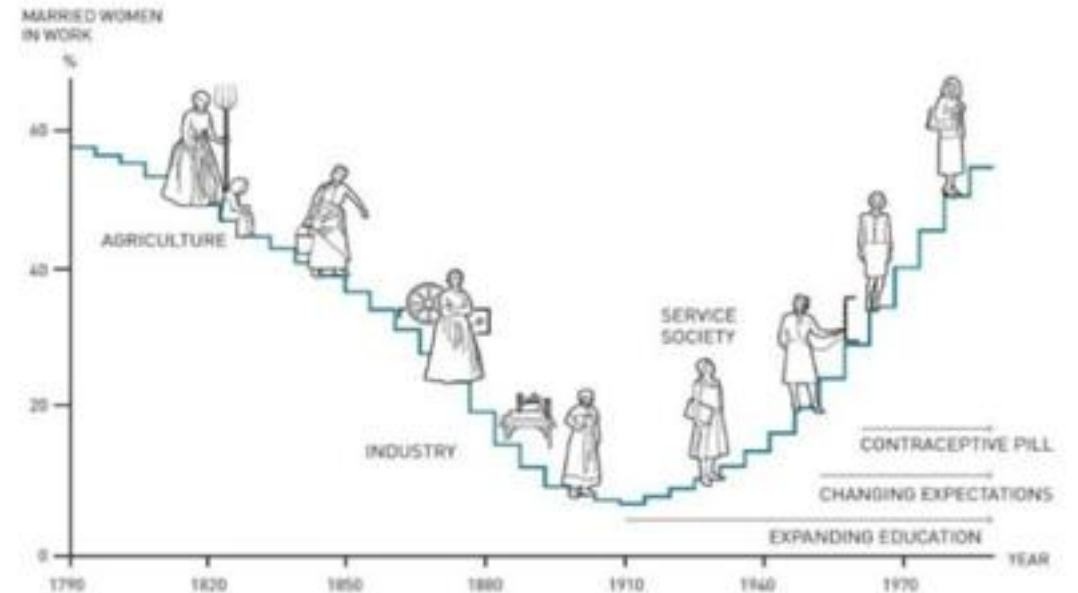


Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



The U-shaped curve. © Johan Jarnestad/The Royal Swedish Academy of Sciences

La courbe en U de Claudia Goldin. JOHAN JARNESTAD / THE ROYAL SWEDISH ACADEMY OF SCIENCES

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

