

MyStratWeekly

9 avril 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Remontée des taux avant la BCE
- Thème – Risque de dégradation de la note de la dette française

The background features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. A small, solid dark teal circle is positioned to the left of the main text.

● REVUE DE LA SEMAINE

MARCHÉS FINANCIERS : REMONTÉE DES TAUX

Reprise des pressions sur les taux avec le rebond du pétrole

Les taux repartent à la hausse

	28-mars	05-avr	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.20	4.40	20
Courbe américaine 2-10 ans	-42	-35	7
Bund 10 ans	2.30	2.40	10
Courbe Allemande 2-10 ans	-55	-48	7
Italie Spread 10 ans	138	142	4
France Spread 10 ans	51	51	0
Gilt 10 ans	3.93	4.07	14
JGB 10 ans	0.71	0.79	8

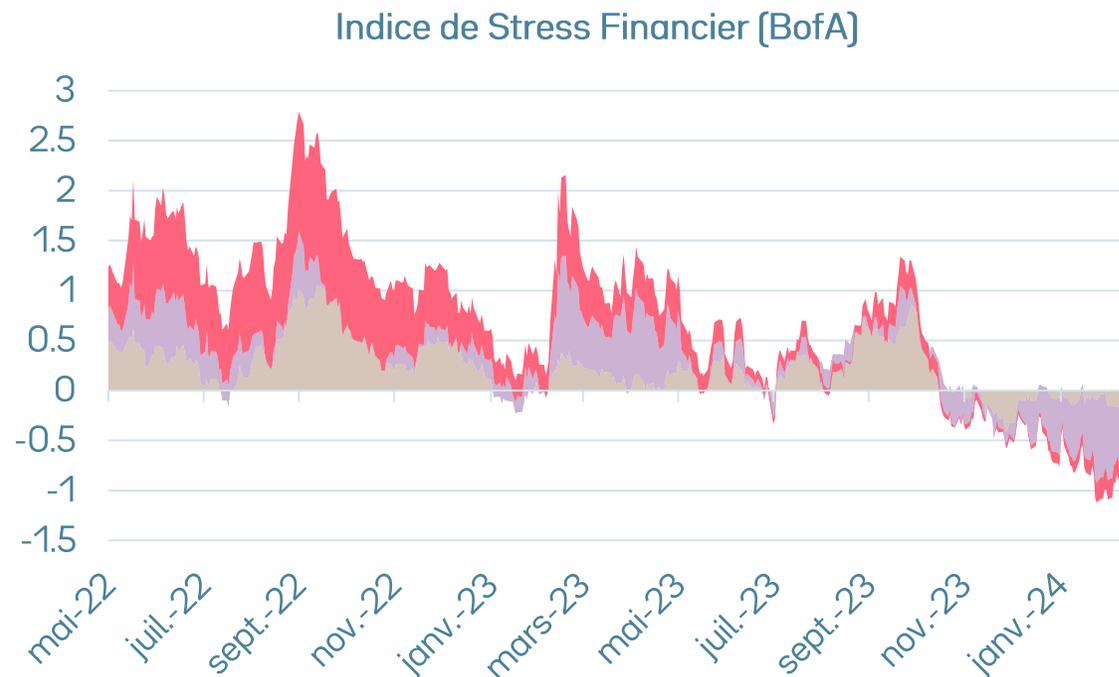
TIPS point mort à 10 ans	2.32	2.37	5
Bund indexé point mort à 10 ans	2.06	2.10	4

Euro IG	114	110	-4
Euro High yield	358	360	2
iTraxx IG	54	55	0
iTraxx XO	297	301	4

S&P 500	5 254	5 204	-1.0%
Nasdaq 100	18 255	18 108	-0.8%
Euro Stoxx 50	5 083	5 015	-1.4%
VIX	13.0	16.0	23.2%
Indice DXY	104.55	104.30	-0.2%
USD/JPY	151.39	151.62	0.2%
EUR/USD	1.08	1.08	0.4%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'optimisme prévaut mais le sentiment se normalise



- Risques de marché, solvabilité et liquidité.
- Demande relative pour des protections contre de grands mouvements sur les actions et le change.

TAUX G4 : PRÉVISIONS DE TAUX LONG

Ces prévisions se basent sur notre scénario de politique monétaire

Les prévisions de taux court nous permettent de générer une courbe via un modèle de Nelson-Seigel et une correction de la prime de terme

Marché (10 ans)	Marché (niveau actuel)	Valeur d'équilibre actuelle	Ecart à la valeur d'équilibre	Rendement implicite à terme (1 an)	Projection dans 1 an	Ecart au taux à terme
Etats-Unis T-note	4.44	4.36	8	4.39	4.44	-5
Allemagne Bund	2.45	2.50	-6	2.38	2.54	-16
Royaume-Uni Gilt	4.11	4.02	9	4.10	4.03	6

Source: Bloomberg, Ostrum AM

8-avr.-24

Marché (10 ans)	Marché (niveau actuel)	Valeur d'équilibre déduite des bêtas au T-note et Bund	Ecart à la valeur d'équilibre	Rendement implicite à terme (1 an)	Projection dans 1 an (déduite du modèle)	Ecart au taux à terme
Australie AUGB	4.20	4.18	-1	4.22	4.32	10
Nouvelle-Zélande NZGB	4.69	4.67	-2	4.78	4.85	7
Canada CGB	3.61	3.57	-4	3.47	3.53	6
Japon JGB	0.78	0.77	0	0.98	1.00	2
Suisse SCGB	0.71	0.74	3	0.67	0.77	10
Suède SGB	2.59	2.62	3	2.47	2.60	13
Norvège NGB	3.74	3.74	0	3.61	3.66	5

Source: Bloomberg, Ostrum AM

8-avr.-24

Tensions sur la prime de terme de marché

Selon l'écart entre l'OIS SOFR et le T-note correspondant, cette prime est de l'ordre de +40 pb.

Treasuries : la prime de terme



— Swap spread à 10 ans contre SOFR Source: Bloomberg, Ostrum AM

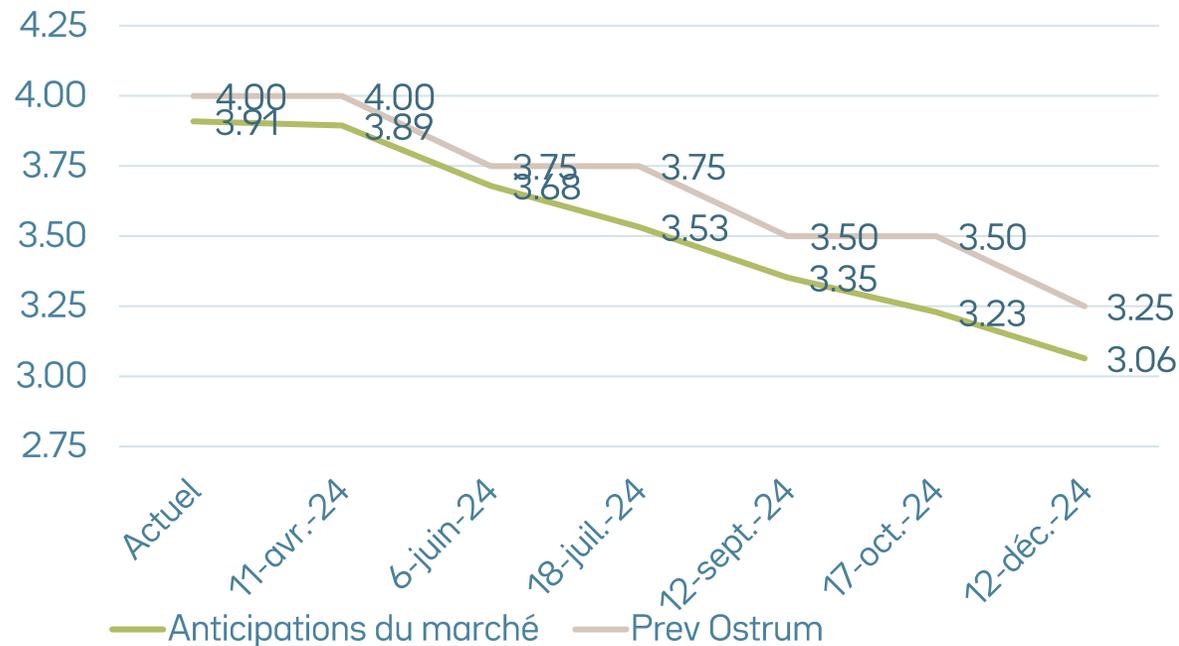
POLITIQUE MONÉTAIRE : BCE

La BCE devrait baisser ses taux en juin

La baisse de juin semble faire consensus

Une seconde baisse des taux en juillet est attendue par les marchés.
[58% de chance].

BCE : Prévisions Ostrum & Marché

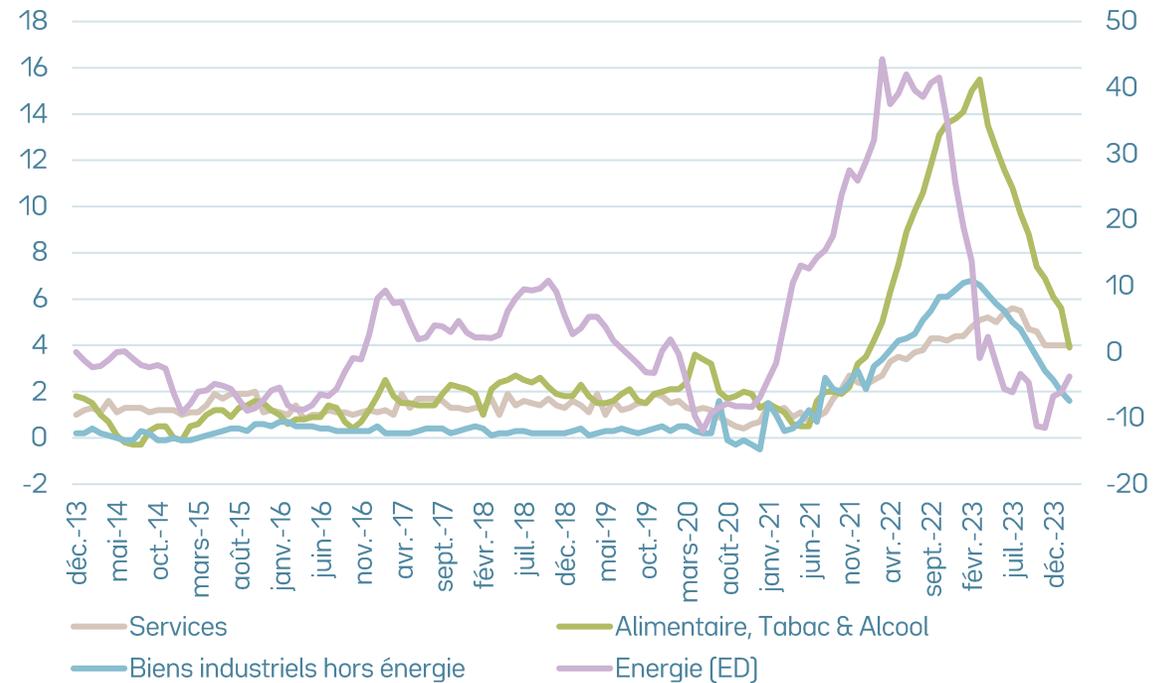


Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'inflation diminue à 2,4 % en mars

L'inflation des services ne s'améliore pas. Elle est à 4% depuis 5 mois.
L'impact de l'énergie va redevenir positif.

IPCH Zone euro



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

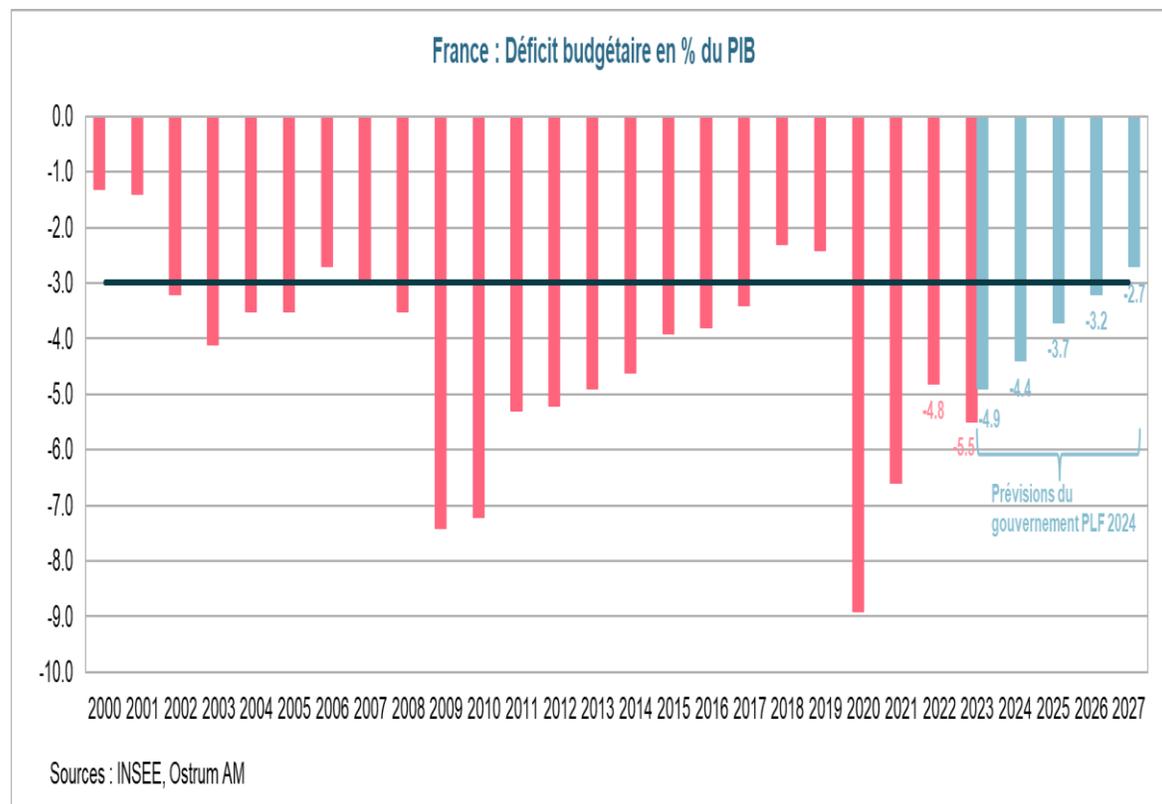
RISQUE DE DÉGRADATION DE LA NOTE DE LA DETTE
FRANÇAISE

SDS : DÉRAPAGE BUDGÉTAIRE DE LA FRANCE

Déficit public beaucoup plus important que prévu par le gouvernement en 2023

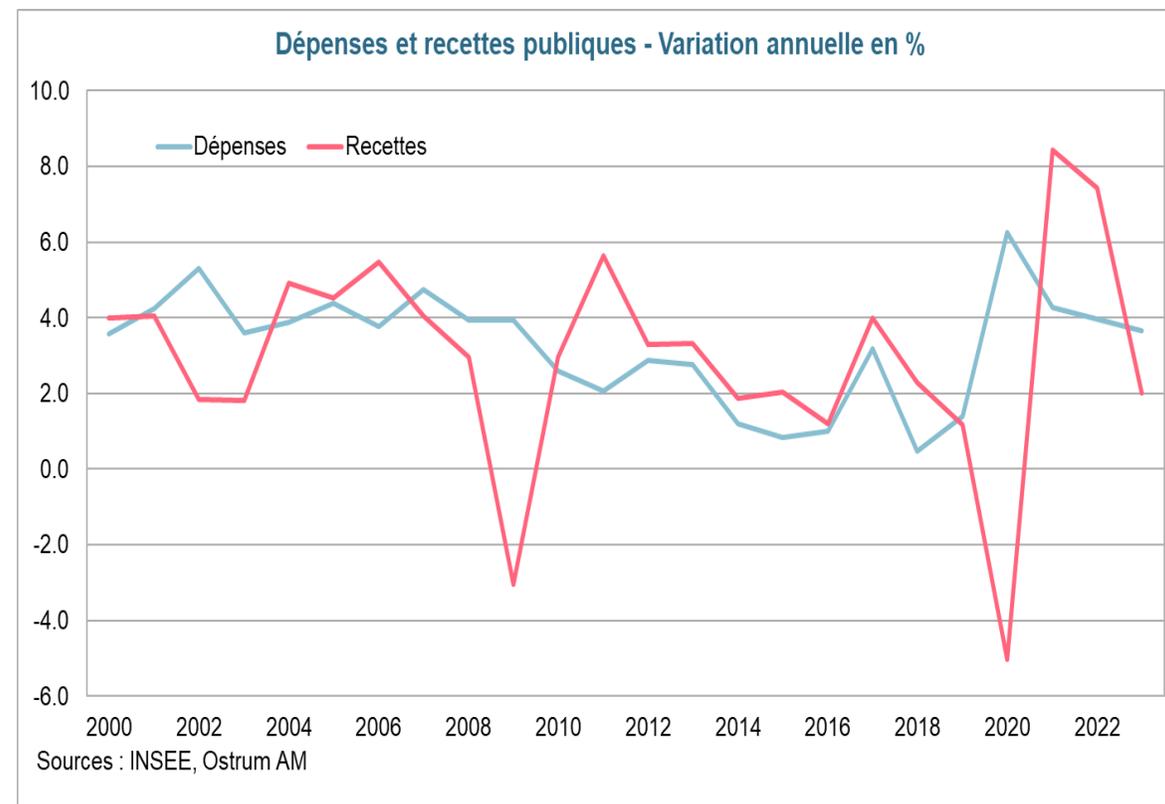
Déficit budgétaire de 5,5% du PIB en 2023 contre 4,9% prévu dans le PLF 2024.

Le gouvernement maintient son objectif de ramener le déficit sous les 3% du PIB en 2027.



Dérapiage lié aux recettes moins importantes que prévu après 2 années exceptionnelles (21 Mds d'euros en moins).

La désinflation plus rapide qu'attendu dans un contexte de croissance atone en a été à l'origine.



SDS : DÉRAPAGE BUDGÉTAIRE DE LA FRANCE

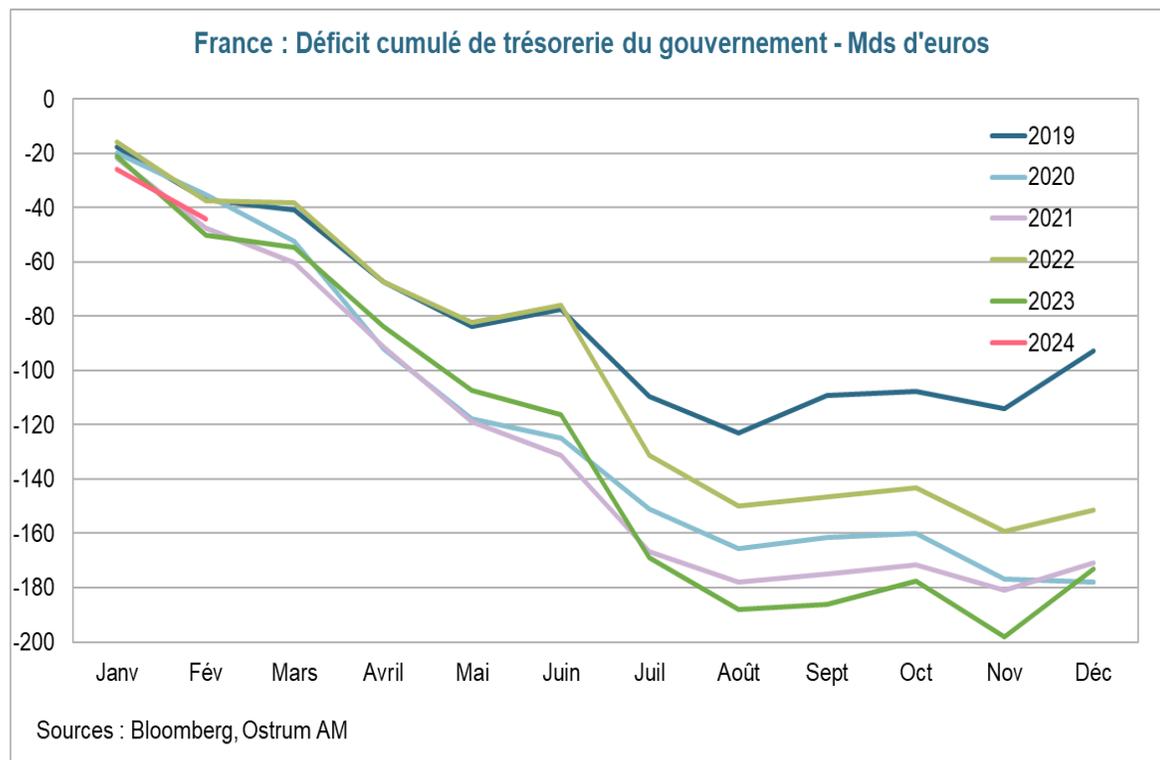
L'atteinte de l'objectif de déficit de 4,4% en 2024 et du retour sous les 3% du PIB en 2027 semble difficile

Le déficit de trésorerie sur les 2 premiers mois de l'année est comparable à celui de 2023 et 2021 [-44 Mds d'euros].

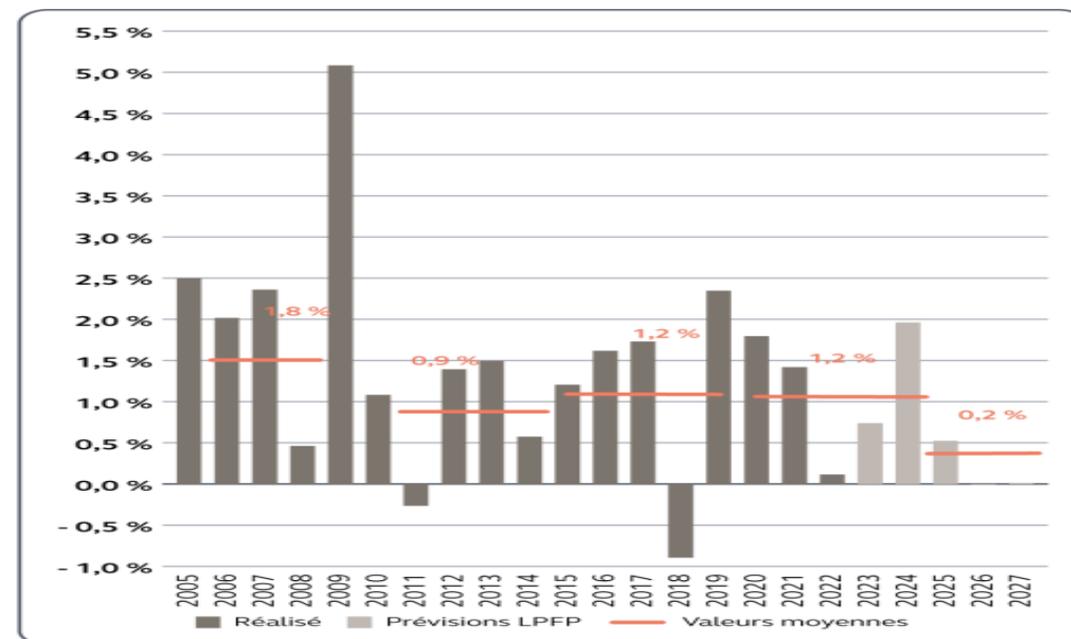
Les prévisions de croissance du gouvernement restent en outre trop optimistes pour 2024 [1% après 1,4% précédemment annoncé].

Le retour du déficit public sous les 3% du PIB repose sur une maîtrise des dépenses publiques très ambitieuse.

Après 10 Mds d'euros d'économie annoncées en février, d'autres sont à venir pour 2024. Au moins 20 Mds d'économies recherchées en 2025.



Graphique n° 8 : taux de croissance de la dépense publique (hors charges d'intérêts et hors dépenses exceptionnelles) en volume (en %)



Source : Insee, LFI 2024 et LPFP 2023-2027
* les volumes ont été calculés à partir de l'IPC hors tabac.

SDS : RISQUE DE DÉGRADATION DE LA NOTE DE LA DETTE FRANÇAISE PAR LES AGENCES ¹⁰

Le risque le plus important : le 31 mai avec S&P. L'impact sur les marchés devrait être limité.

Fitch a déjà dégradé la note de la France à AA- le 28 avril 2023 et a rassuré sur le maintien de la note. Moody's pourrait revoir la perspective à négative (note Aa2) alors que S&P pourrait la dégrader de AA à AA-.

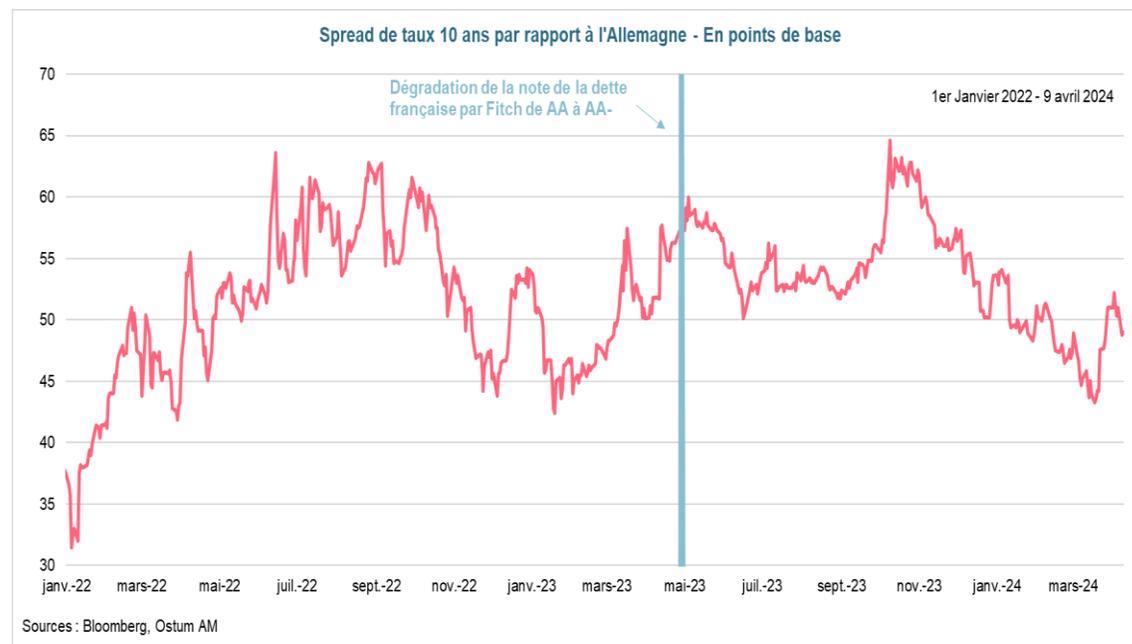
Une note de AA- reste de bonne qualité.

	Note	Perspective	Date de la prochaine revue
Fitch	AA-	Stable	26-avr
Moody's	Aa2	Stable	26-avr
S&P	AA	Négative	31-mai

Sources : Fitch, Moody's, S&P

L'impact sur les marchés d'une éventuelle dégradation serait limité. L'annonce de Fitch, le 28 avril 2023, n'a pas eu de fort impact sur le spread France/Allemagne.

Le marché obligataire français est l'un des plus profonds et liquides de la zone Euro. En outre, le retrait de la BCE sur le marché obligataire a été plus que compensé par les flux entrants des investisseurs étrangers.



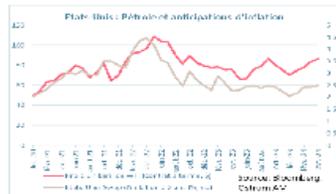
● **Le thème de la semaine : Risque de dégradation de la note de la dette française**

- Le déficit budgétaire est ressorti bien plus fort que prévu par le gouvernement en 2023 : 5,5 % du PIB contre 4,9 % attendus ;
- Cela résulte de recettes moins importantes qu'anticipées liées à une désinflation plus rapide que prévu, dans un contexte d'atonie de la croissance ;
- Malgré des économies supplémentaires de 10 Mds d'euros et d'autres à venir, l'objectif de 4,4 % du PIB de déficit en 2024 paraît ambitieux ;
- L'objectif de le ramener sous le seuil de 3 % d'ici 2027 semble difficile à atteindre ;
- Ce dérapage budgétaire limite la capacité du gouvernement à réaliser les investissements nécessaires dans la transition énergétique, le numérique et la défense, ainsi qu'à faire face à un éventuel nouveau choc ;
- Le risque de dégradation de la note de la dette française par S&P s'est accru. L'impact devrait être limité sur les marchés.

● **La revue des marchés : La lente remontée du pétrole**

- L'emploi en hausse de 303k en mars, les enquêtes bien orientées ;
- La hausse du brut pèse sur les actions ;
- Les spreads de crédit se réduisent, ignorant la baisse des actions ;
- Le dollar reste ferme, Yellen critique la politique industrielle chinoise.

● **Le graphique de la semaine**



Le baril de Brent remonte graduellement depuis quelques semaines. Les cours du pétrole, en hausse régulière, restent soumis à la situation de tensions au Moyen-Orient. L'offre de l'OPEP reste réduite.

Par ailleurs, l'embellie conjoncturelle entrevue dans les enquêtes manufacturières mondiales préfigure une augmentation de la demande. La driving season, qui débute aux États-Unis, constitue aussi une source de demande significative.

Dans ce contexte, la faible hausse des points morts d'inflation à 2 ans offre sans doute des opportunités.



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

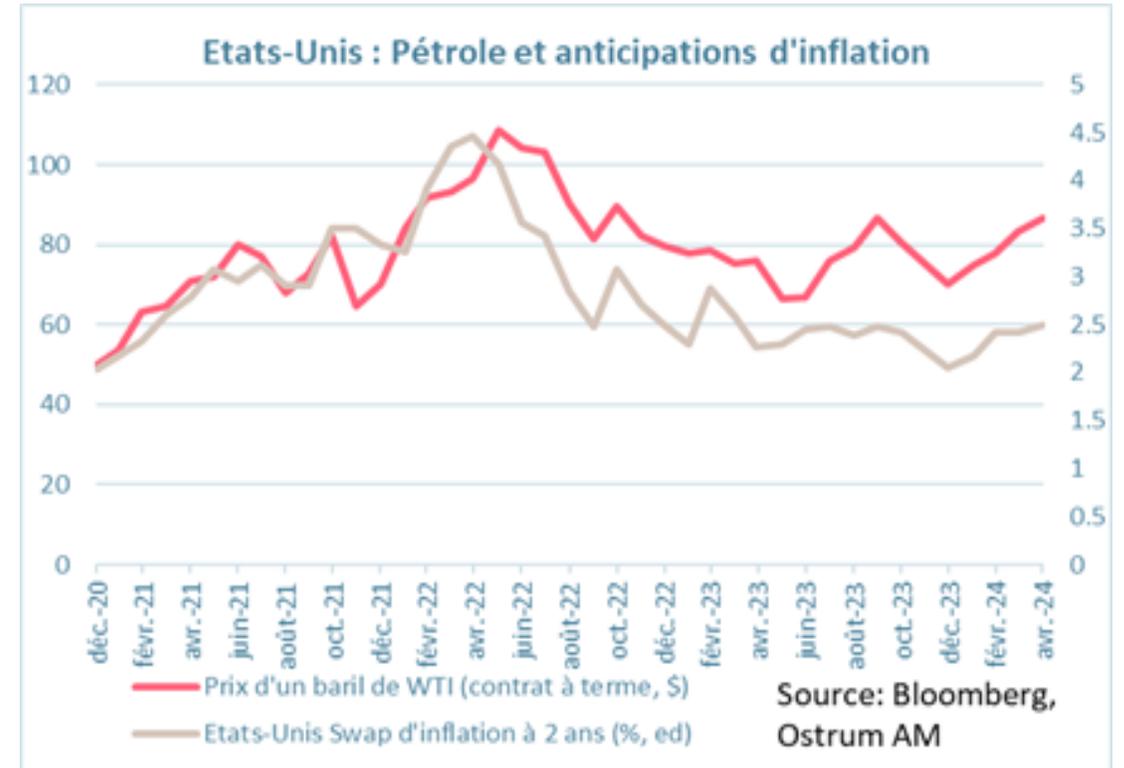
● **Le chiffre de la semaine**

188

Source : Bloomberg

188 Mds \$: C'est le montant sans précédent des émissions mondiales d'obligations vertes en progression de 16 % sur un an au 1T 2024.

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

