

MyStratWeekly

13 février 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Embellie du secteur manufacturier mondial, dette souveraine EM, et inflation américaine
- Thème – La BCE face aux tensions sur les prix domestiques

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.

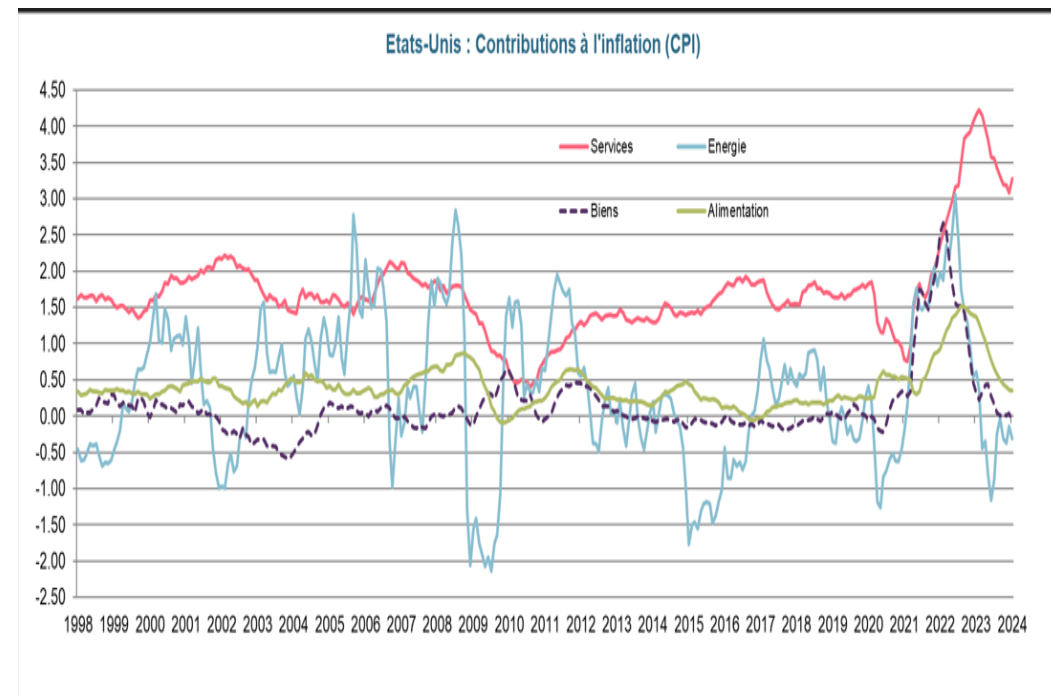
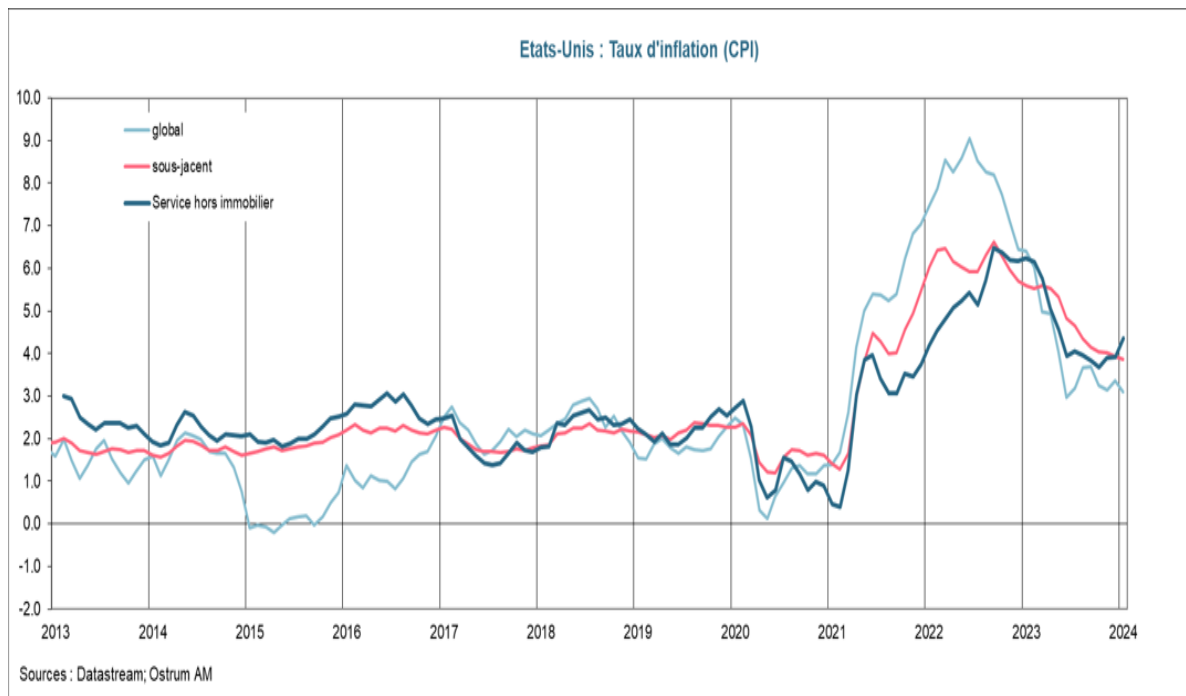
● REVUE DE LA SEMAINE

ÉTATS-UNIS : L'INFLATION RÉSISTE À LA FED

La vigilance reste de mise pour la Fed.

L'inflation pour le mois de janvier a été de 3,1%, liée à la hausse des prix de logement (2/3)

L'inflation des services repart à la hausse, reflétant des tensions domestiques qui se sont raffermies en ce début d'année.

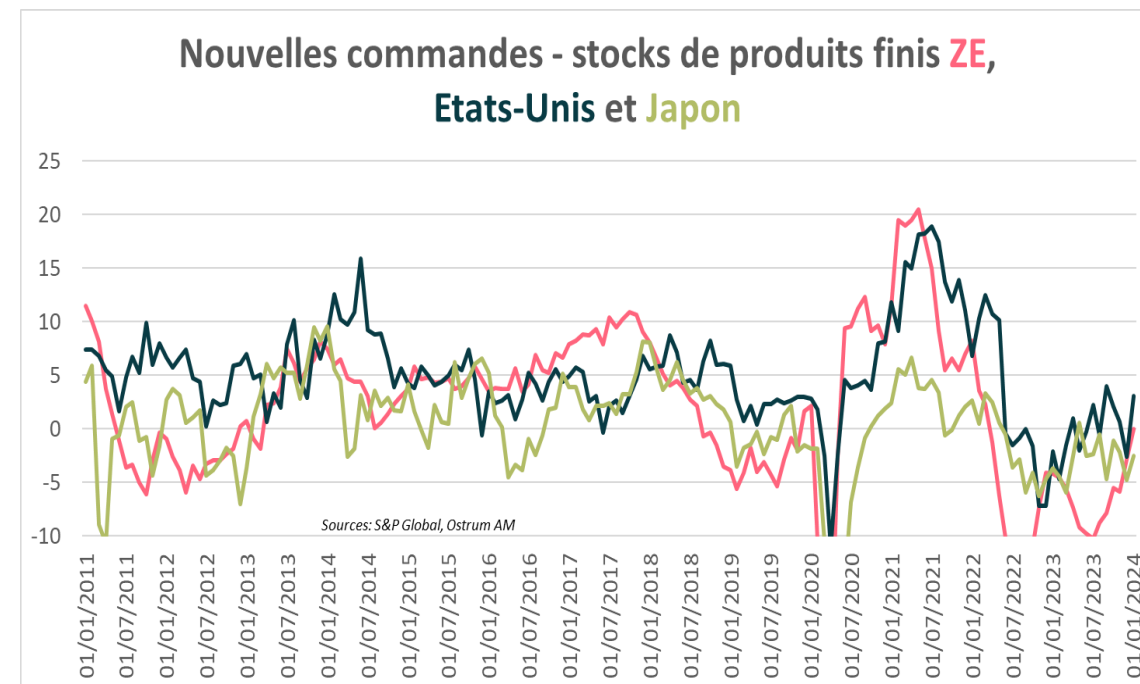
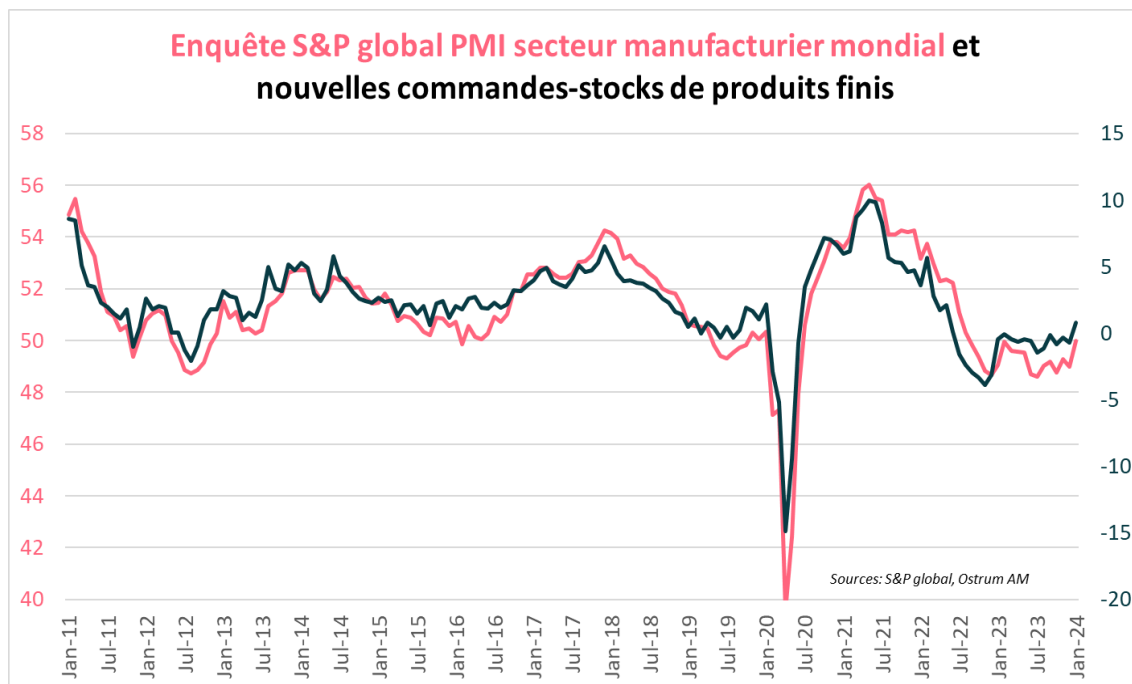


MONDE : ACTIVITÉ MANUFACTURIÈRE

Ré accélération de l'activité manufacturière mondiale en ce début d'année. Le point bas est-il passé ?

L'enquête S&P global PMI sur le secteur manufacturier pour le mois de janvier a renoué pour la première fois depuis septembre 2022 avec le seuil de neutralité...

... Lié à une faiblesse des stocks reflétant des nouvelles commandes robustes, notamment du côté des Etats-Unis.



MARCHÉS ÉMERGENTS : CRÉDIBILITÉ RENFORCÉE DES BANQUES CENTRALES EM

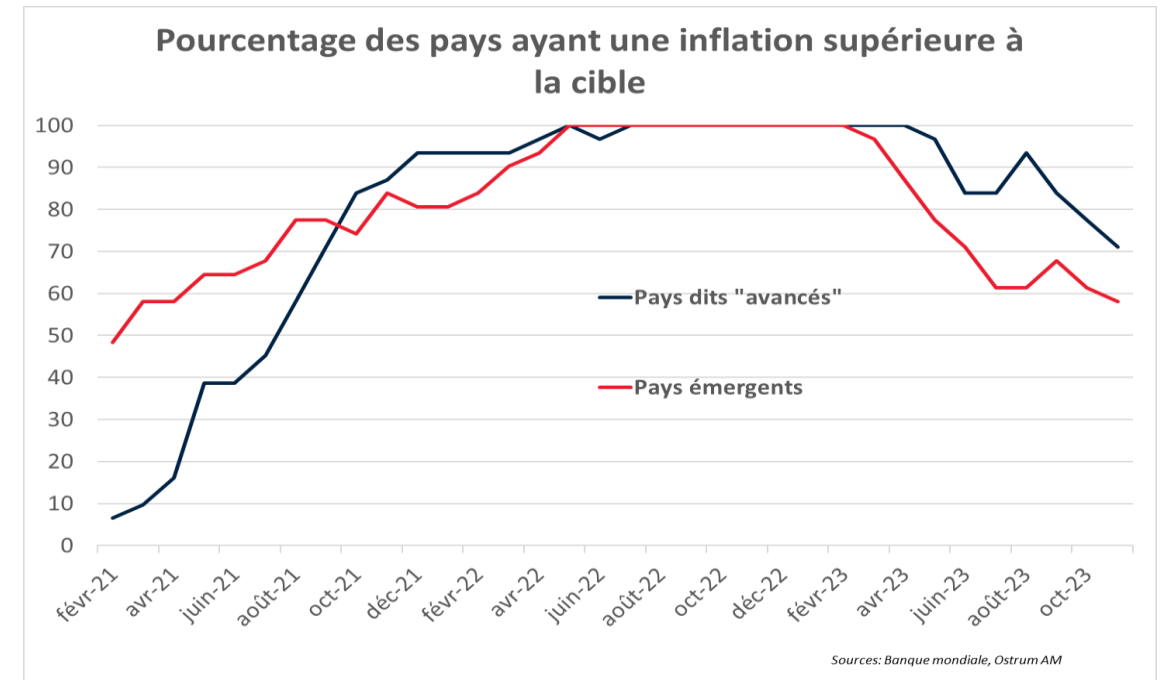
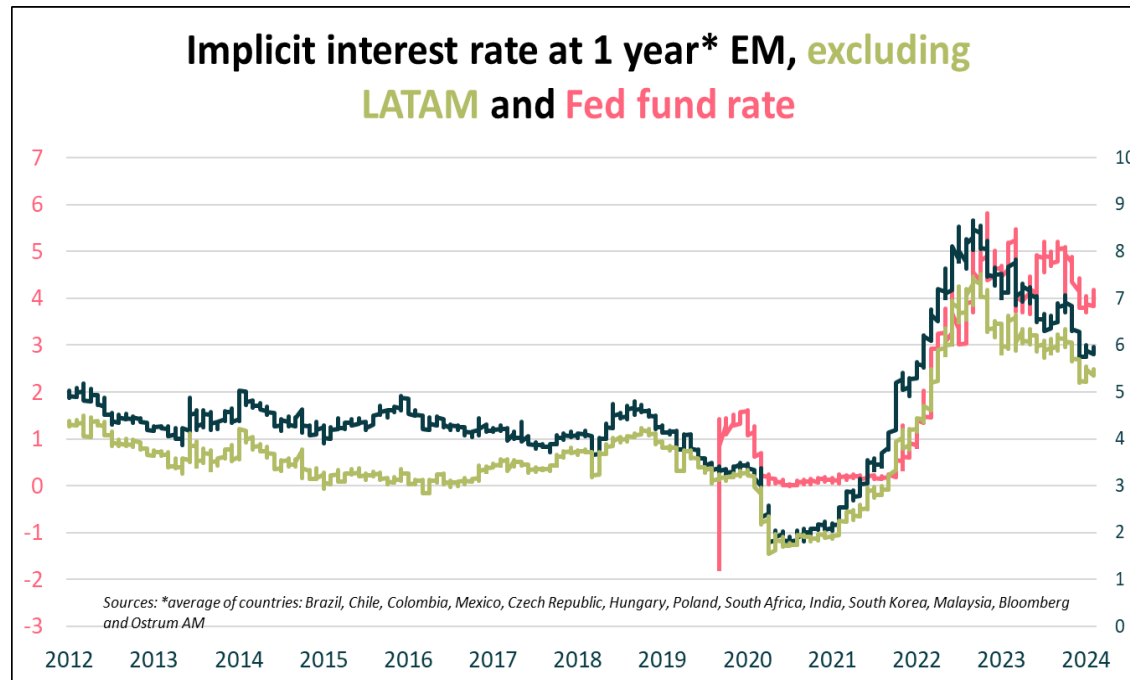
Les leçons du passé ont bien été retenues.

Les banques centrales EM ont relevé leurs taux directeurs bien avant la Fed en mars 2021...

... Permettant à l'inflation de converger rapidement vers la cible

et de baisser leurs taux directeurs.

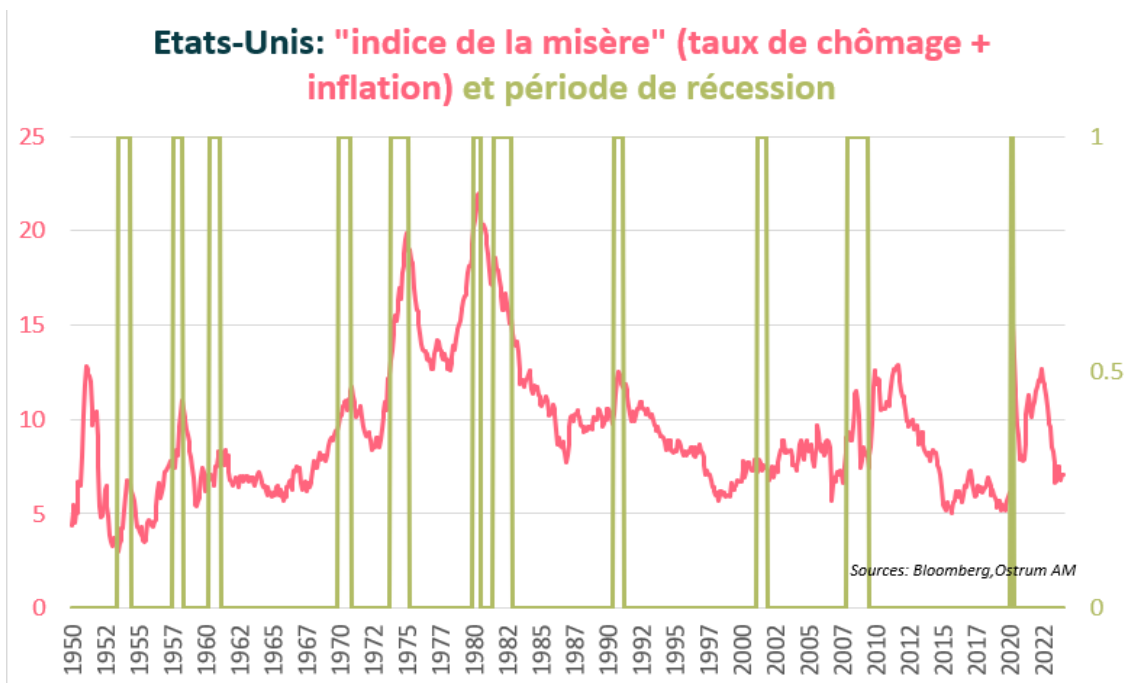
Les banques centrales EM restent toutefois vigilantes dans un environnement de volatilité élevée sur les marchés de taux américains.



ETATS-UNIS : UNE ANNÉE ÉLECTORALE CAPTIVANTE

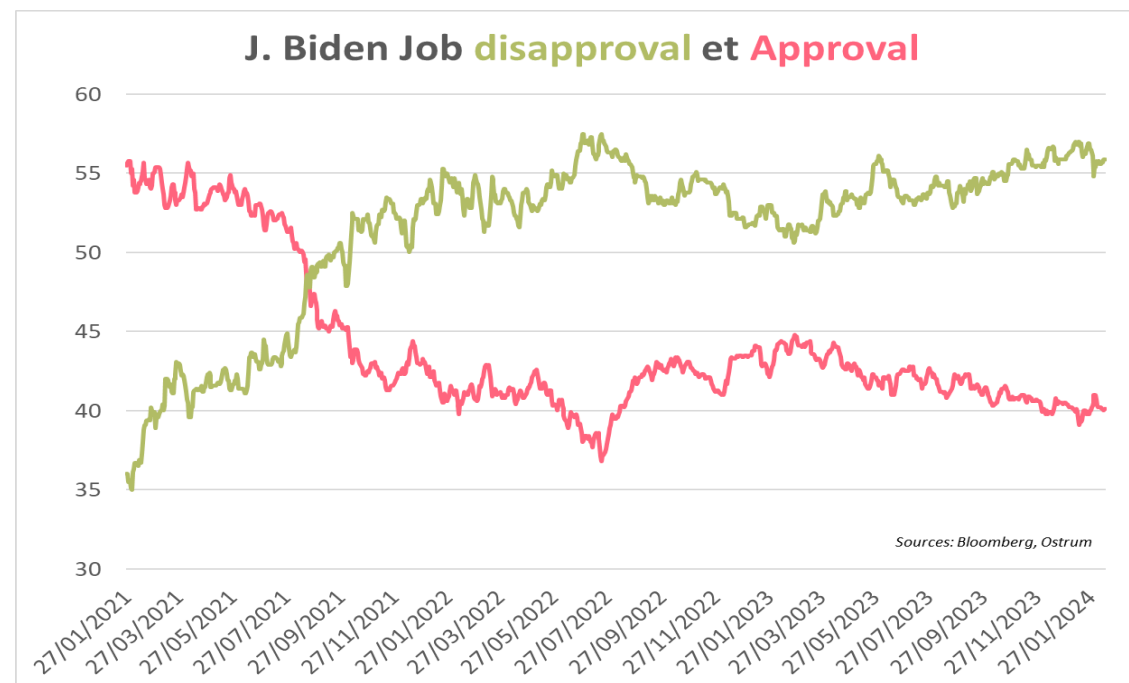
La réélection de J.Biden dépendra de son bilan économique.


L'indice de misère s'est nettement amélioré pendant le mandat de J.Biden reflétant le policy mix en soutien à l'activité économique.



Cependant, J. Biden n'a l'approbation que de 39,8 % des Américains .

Parmi les anciens présidents qui ont été élus pour leur premier mandat, seul Jimmy Carter a fait pire dans sa troisième année avec une moyenne de 37,4 % d'approbation au cours d'une année où les prix du gaz ont grimpé en flèche, l'inflation a atteint les deux chiffres et les militants iraniens ont pris des citoyens américains en otage.



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

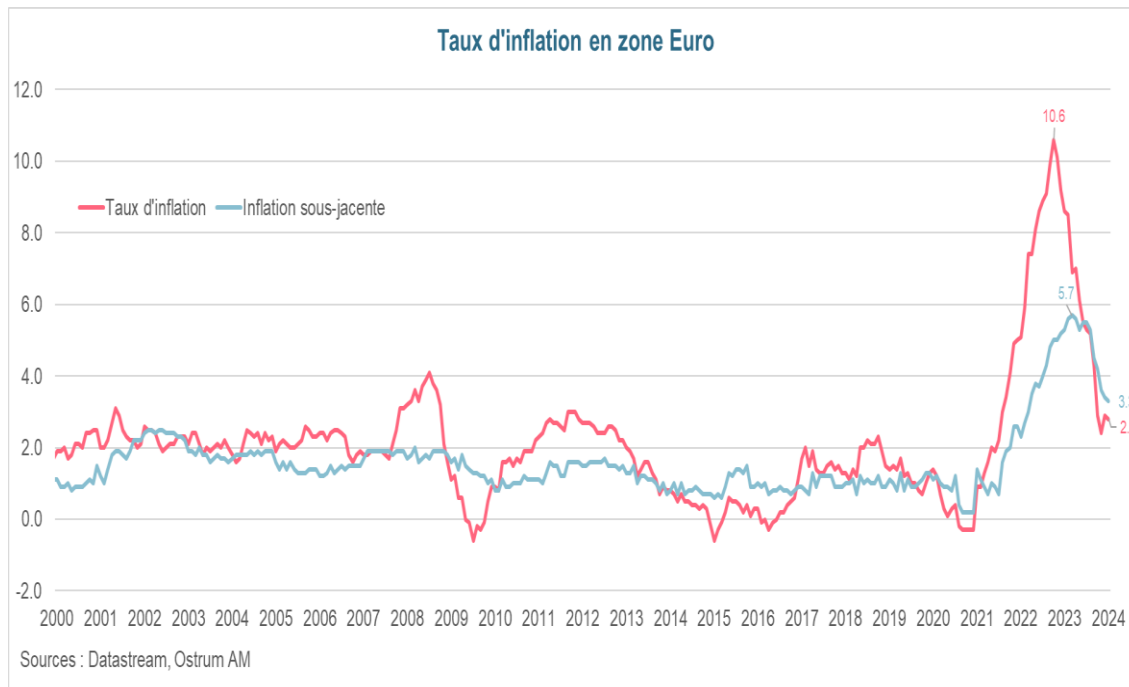
LA BCE FACE AUX TENSIONS SUR LES PRIX
DOMESTIQUES

L'INFLATION SE STABILISE À UN NIVEAU ÉLEVÉ, NOTAMMENT DANS LES SERVICES

Nette modération de l'inflation depuis le pic d'octobre 2022 mais les tensions domestiques restent importantes

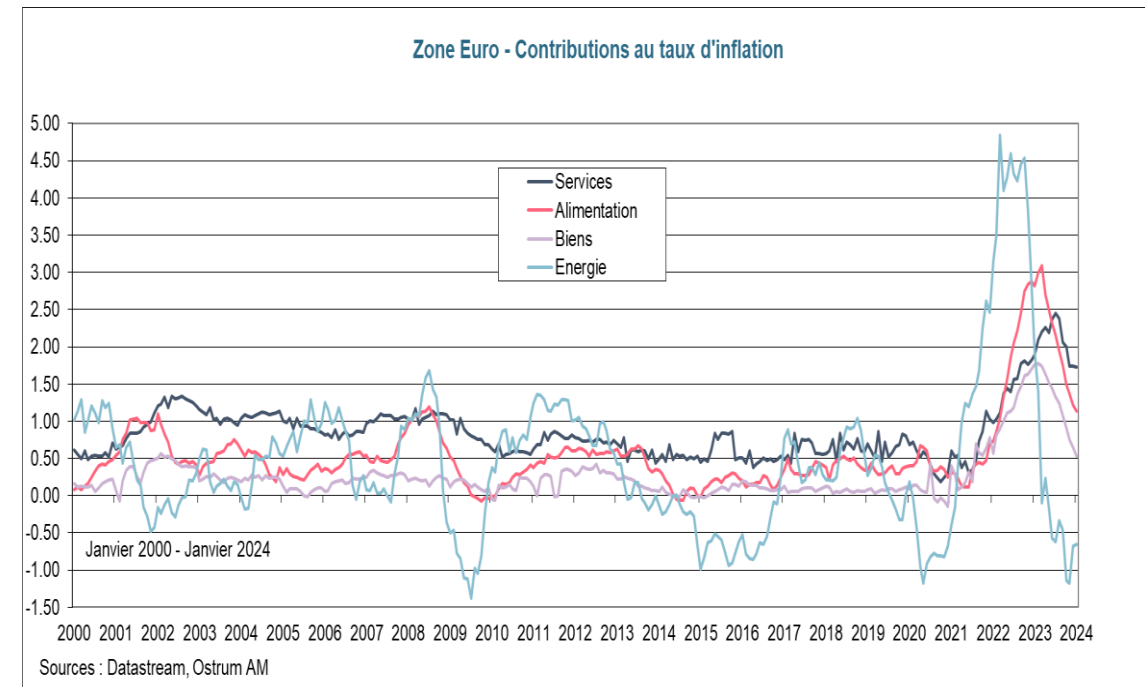
L'inflation a fortement ralenti depuis le pic historique à 10,6% d'octobre 2022.

Elle s'est établie à 2,8% en janvier et 3,3% pour l'indice sous-jacent, à comparer à un plus haut de 5,7% en mars 2023.



La désinflation est liée surtout au prix de l'énergie dont la contribution est devenue négative. Cet impact va rapidement se dissiper.

Cela s'est traduit par un ralentissement des prix de l'alimentation qui restent élevés. Les prix des biens se sont également modérés et ceux des services dans une moindre mesure.



LES SALAIRES DEVRAIENT CONTINUER DE PROGRESSER DE MANIÈRE ROBUSTE

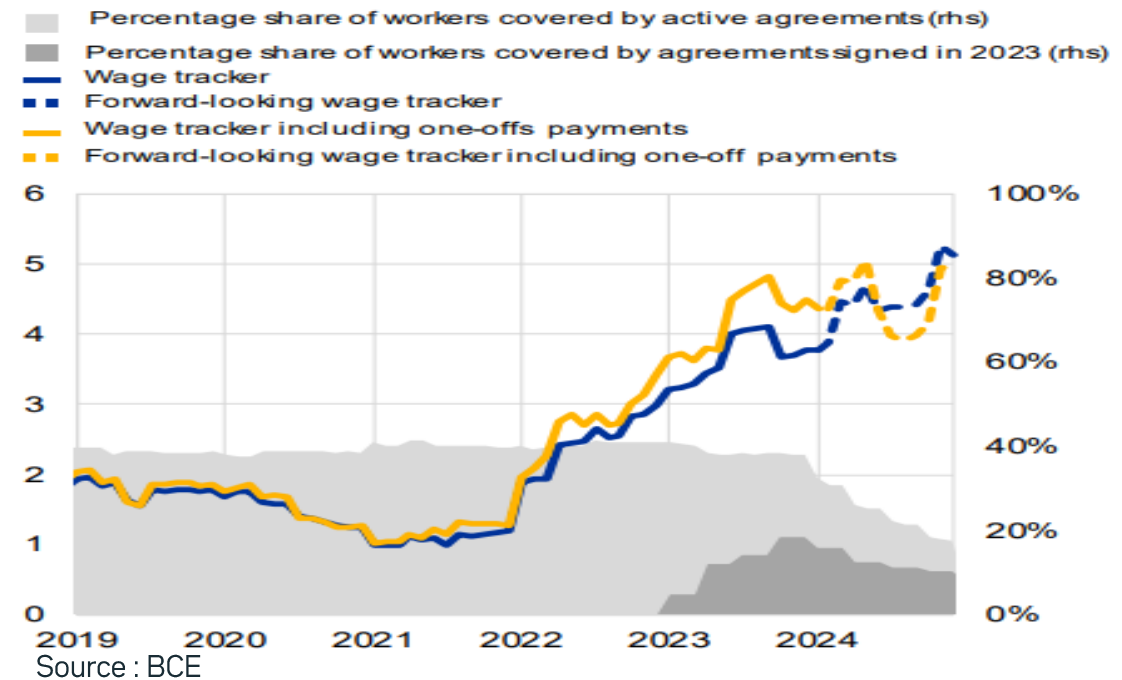
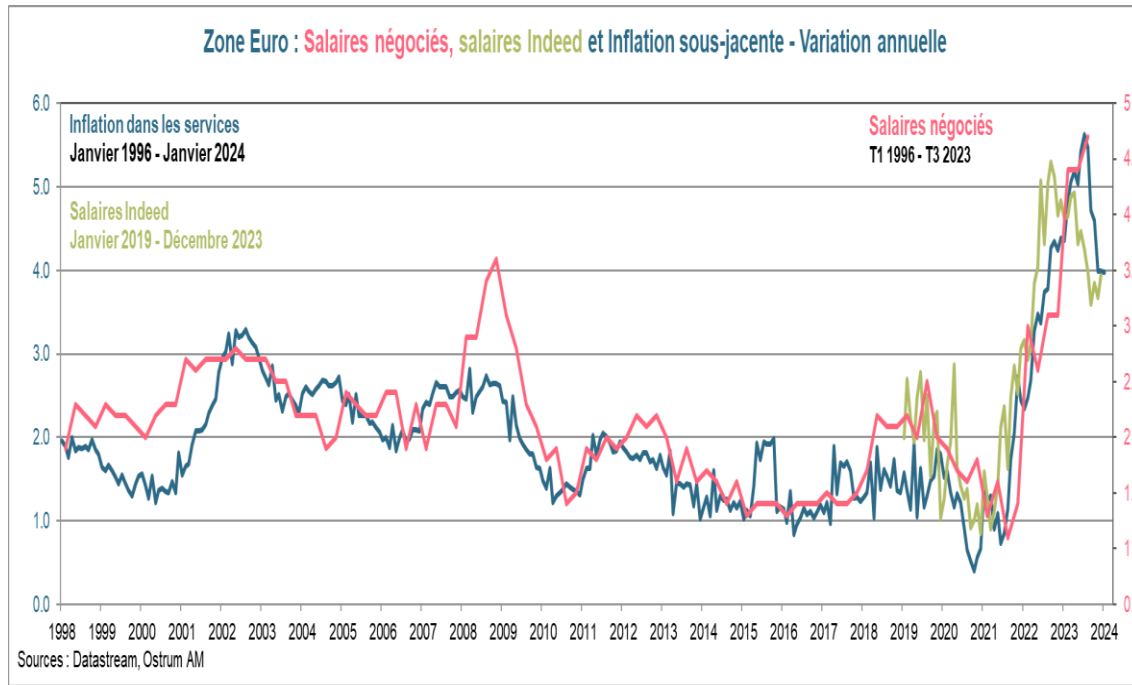
L'indice développé par la BCE ne montre pas de signe de modération en 2024. Importance des négociations à venir.

La poursuite de la modération de l'inflation dépendra surtout de l'évolution des prix dans les services qui progressent encore au rythme de 4% sur un an.

Ce secteur étant plus intensif en main d'œuvre cristallise les tensions sur les salaires.

Selon l'indice « wage tracker » développé par la BCE, les salaires devraient continuer de progresser à un rythme soutenu en 2024 (de l'ordre de 4,5% par trimestre).

Cet indice couvre 7 pays et 90% des salaires en zone Euro. Basé sur les résultats des négociations salariales, il donne des indications avancées sur l'évolution des salaires négociés.



IMPORTANCE DES MARGES DES ENTREPRISES

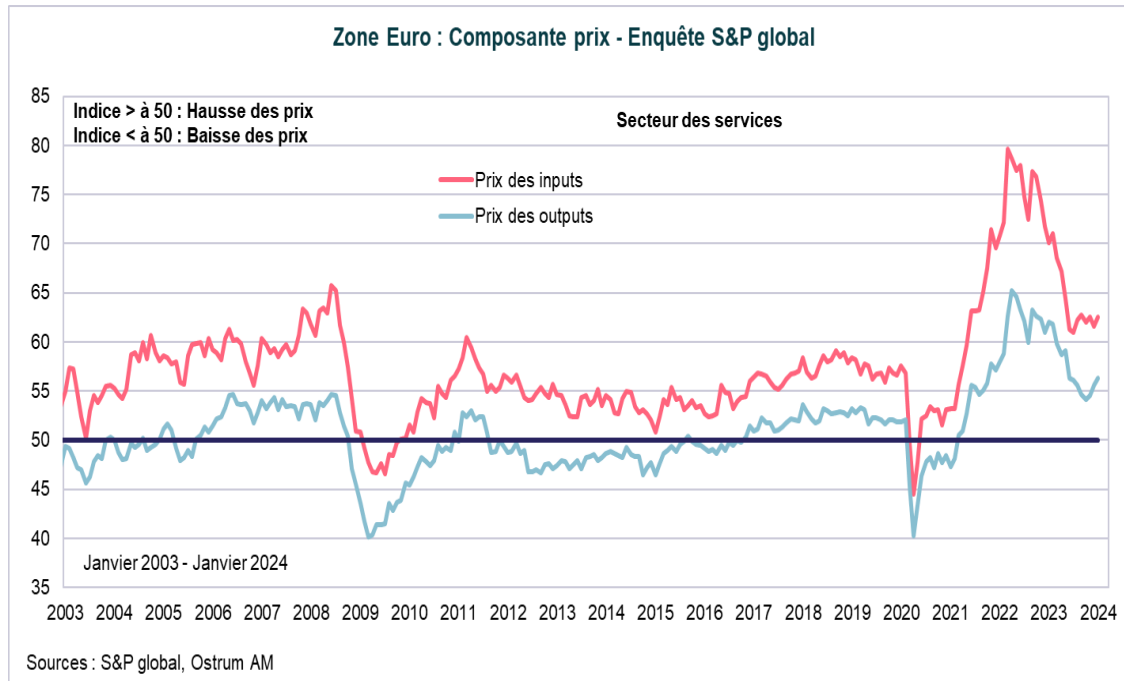
La productivité se contractant, la modération des prix domestiques dépendra de l'évolution des marges des entreprises

Selon l'enquête S&P global, les prix de vente dans les services augmentent plus fortement depuis 3 mois.

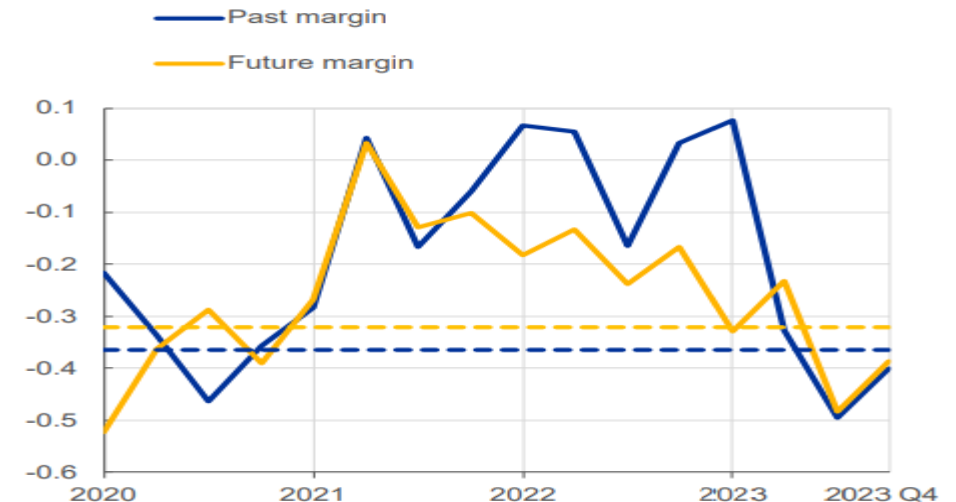
Les chefs d'entreprises tendent ainsi à répercuter en partie la hausse de leurs coûts salariaux unitaires aux consommateurs.

Une enquête de la BCE montre que les marges des entreprises se contractent un peu moins.

Le risque est le maintien d'une inflation plus élevée qu'anticipé.



Corporate Telephone Survey (CTS):
implied profit margin
(averages of CTS scores)



Source: January 2024 Corporate Telephone Survey.
Notes: The score is calculated as "selling price score - 0.5 x input cost score - 0.5 x wage score". While past and future selling and input price scores refer to developments in the previous and next quarters, past and future wage scores refer to developments in the previous and next year. The dashed lines represent the 2009-2019 average for "past" and "future".

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 145 // 12 février 2024

• **Le thème de la semaine : Risque de concentration : le retour de la bulle TMT ?**

- La performance des 7 Magnifiques a été exceptionnelle au cours des dernières années ;
- La performance du marché américain est de plus en plus concentrée, les 10 actions les plus importantes représentant 30 % de la capitalisation totale ;
- Le contexte actuel du marché peut être comparé à la bulle Internet autour du passage à l'an 2000 ;
- Le thème d'investissement de l'IA est indissociable de la performance des 7 Magnifiques et de la croissance de la productivité qui s'est en effet accélérée ;
- Malgré des gains de productivité plus rapides, les valorisations élevées des leaders du marché pourraient justifier des rotations du portefeuille permettant une meilleure diversification des risques.

• **La revue des marchés : Un S&P 500 record**

- Les enquêtes manufacturières se redressent ;
- Le S&P500 au-dessus des 5000 points ;
- Le dollar et les rendements obligataires en hausse ;
- Pression à la baisse sur les swap spreads.

• **Le graphique de la semaine**



Le déficit commercial américain avec la Chine s'est réduit en 2023 par rapport à 2022 passant de 362 milliards de dollars (1,5 % du PIB) à 279 milliards \$ (1 % du PIB), soit le déficit le plus réduit depuis 2018, lorsque Donald Trump avait lancé sa guerre commerciale contre la Chine.

La mise en place de tarifs douaniers sur les produits chinois a remodelé complètement les échanges commerciaux américains en privilégiant des pays comme le Vietnam ou le Mexique.

Donald Trump, candidat à la Maison Blanche, a indiqué vouloir mettre en place des tarifs douaniers de 60 % pour les produits chinois.

• **Le chiffre de la semaine**

42

Source : US Treasury

Il s'agit du montant record en milliards de dollars de l'adjudication de T-note à 10 ans du mercredi 7 février. Cet emprunt a toutefois attiré une forte demande.



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



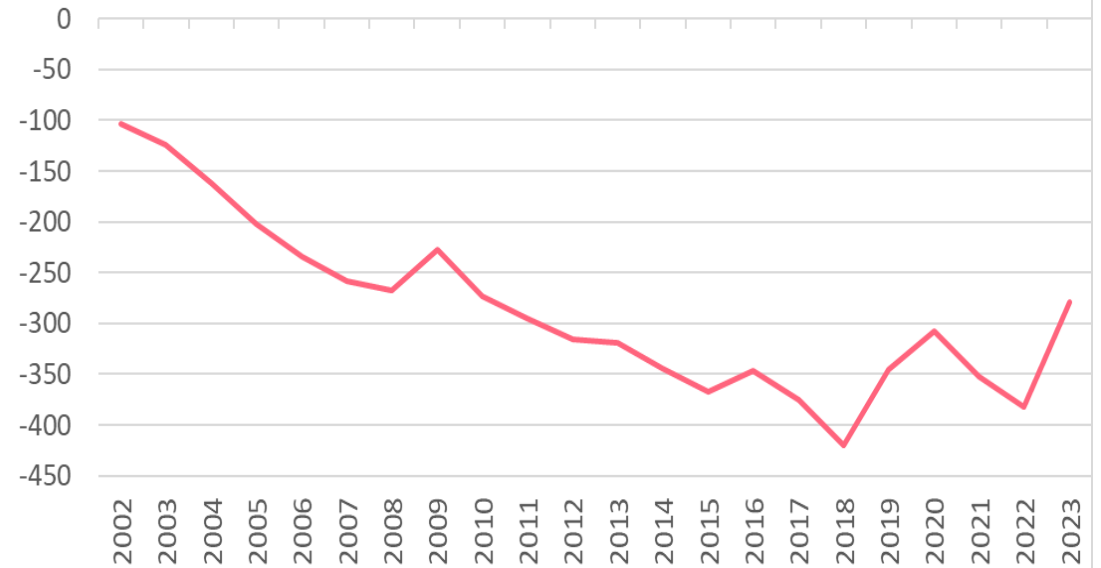
Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Balance commerciale américaine avec la Chine (milliards de dollars)



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

