

MyStratWeekly

9 janvier 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Fusions acquisitions et marges, projection de taux longs
- Thème – Croissance et emploi aux Etats-Unis

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 of the slide.

● REVUE DE LA SEMINE

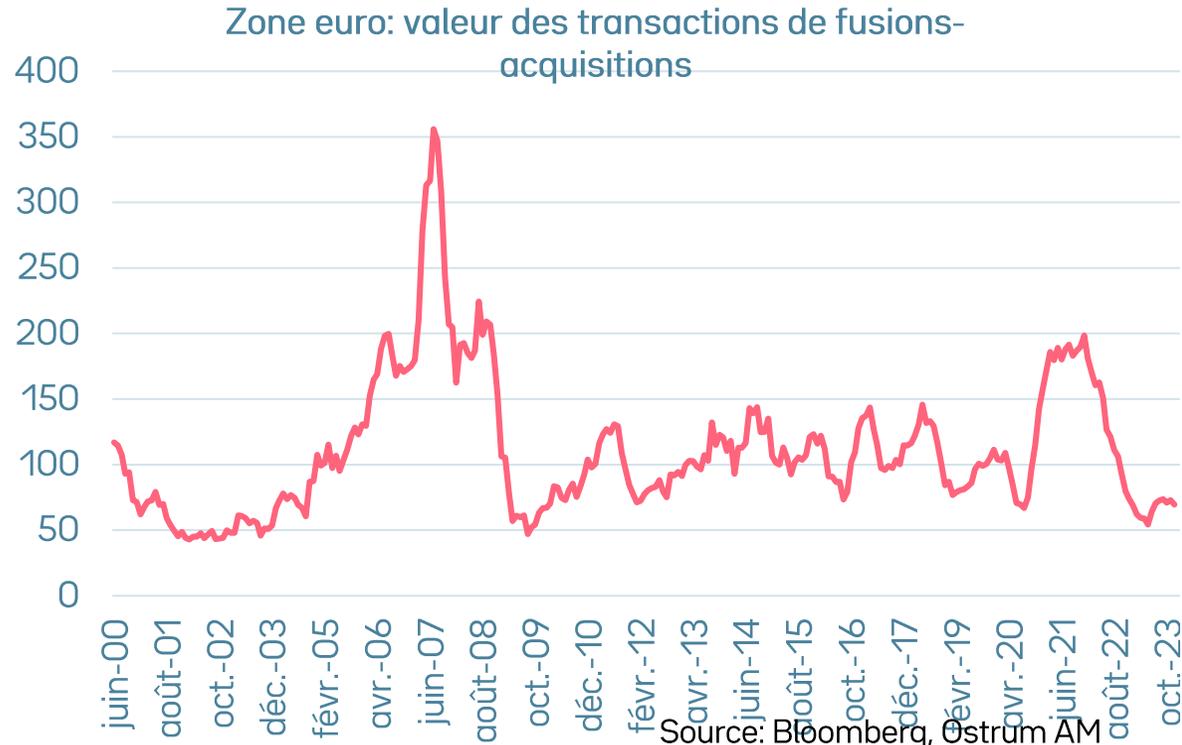
QUELQUES OBSERVATIONS SUR LES DERNIÈRES TENDANCES

MARCHÉS : CYCLE DE M&A

Une activité de FusAc réduite

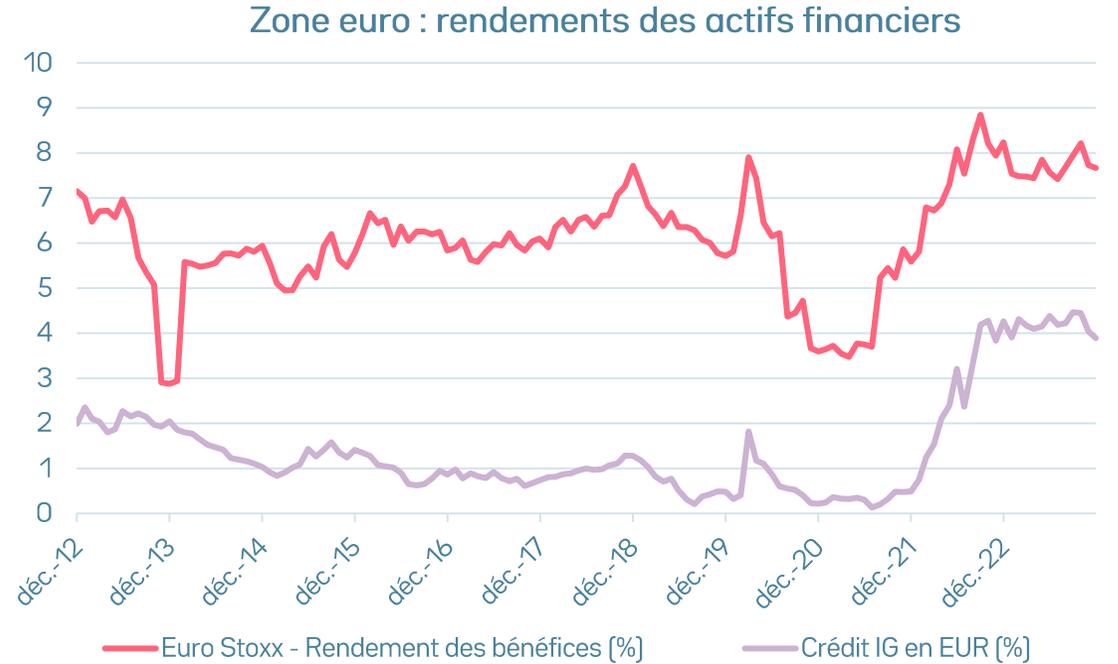
La hausse des taux a freiné les rapprochements

La valeur des transactions représente la moitié de leur moyenne 2012-2019.



Valorisations relatives : Rendement du Crédit / Rendements des bénéfices

Au plus large, l'écart de rendement entre actions et crédit se situait à 6,5%. Aujourd'hui, cette prime est de 377 pb.



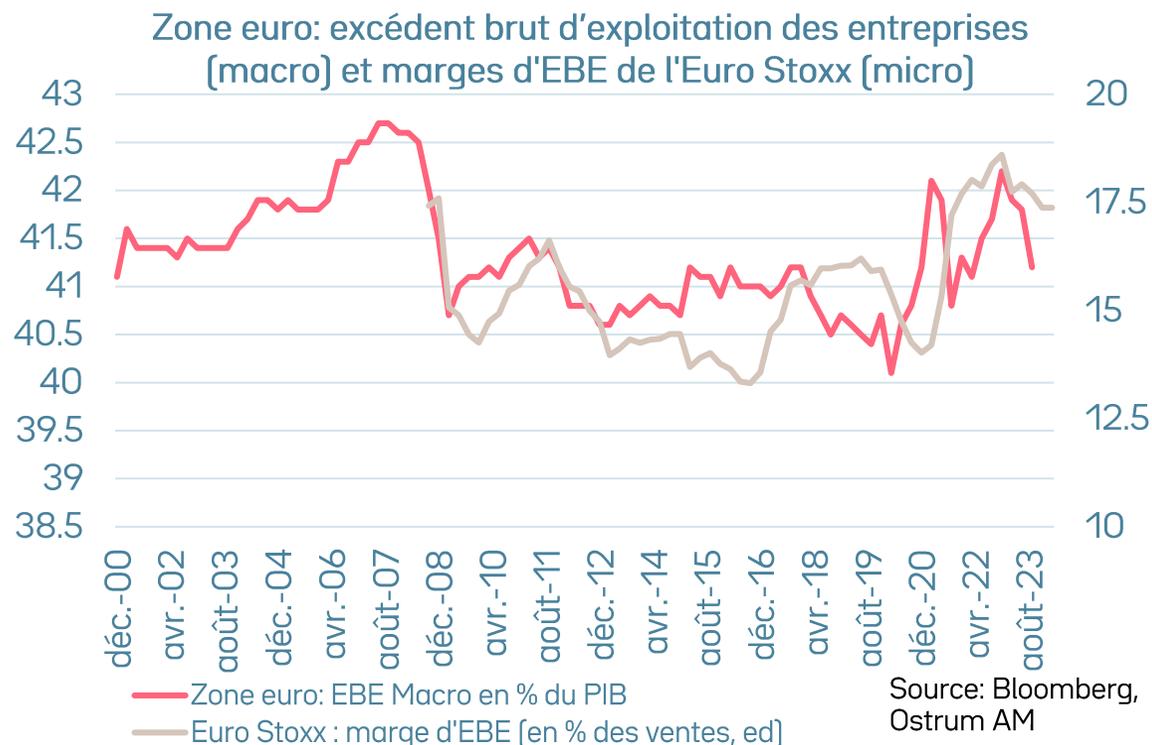
Source: Bloomberg, Ostrum AM

ACTIONS : ZONE EURO

La question des marges reste entière

Deux perspectives opposées sur les marges entre macro et micro

L'EBE macro est à sa moyenne post-2008. Les marges d'EBE de l'Euro Stoxx ont diminué à 17,3% mais reste 2pp au-dessus de la moyenne.



Disparités sectorielles

La hausse de 2pp des marges concerne principalement les secteurs liés aux matières premières.

	Marge EBE (%)			Marge opérationnelle		
	2017-19 Moy	1T 2024	Var.	2017-19 Moy	1T 2024	Var.
Industrie	12.2	14.2	2.0	7.4	10.1	2.7
Chime	16.1	15.2	-0.9	9.1	10.3	1.2
Produits personnels	21.6	23.3	1.7	17.3	17.7	0.5
Technologie	18.0	19.6	1.6	11.2	13.2	2.0
Automobile	12.7	16.7	4.1	6.0	8.9	2.9
Santé	25.3	24.8	-0.5	16.5	16.5	0.1
Services Publics	17.4	11.4	-6.0	8.2	5.9	-2.2
Pétrole et gaz	14.1	19.4	5.3	3.9	14.3	10.4
Agroalimentaire	21.2	20.7	-0.5	15.8	15.3	-0.5
Construction	12.2	14.5	2.3	6.9	9.2	2.3
Télécommunications	9.5	32.6	23.1	6.1	11.1	5.1
Distribution	9.2	14.4	5.1	4.8	8.1	3.3
Média	18.6	20.2	1.6	10.9	13.4	2.6
Ressources de base	16.8	22.2	5.4	11.0	18.4	7.4
Transport et loisirs	7.6	12.7	5.2	-0.8	6.3	7.1
Médiane	16.1	19.4	2.0	8.2	11.1	2.6

Source: Bloomberg, Ostrum AM

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

Deux mesures opposées de la prime de terme

Selon le modèle de la Fed, la prime de terme est de -30 pb.

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

Marché	Marché (niveau actuel)	Valeur d'équilibre actuelle	Ecart à la valeur d'équilibre	Projection dans 1 an	Rendement implicite à terme (1 an)	Ecart au taux à terme
T-note	3.98	4.35	-37.3	4.37	3.80	57.0
Bund	2.12	2.47	-35.6	2.55	2.11	44.1
Gilt	3.71	3.68	3.0	3.73	3.78	-5.6

Source: Bloomberg, Ostrum AM

4-janv.-24

Treasuries : la prime de terme



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, drawing the eye towards the central text.

● THÈME D'ACTUALITÉ

DIVERGENCE ENTRE LA FED ET LA BCE

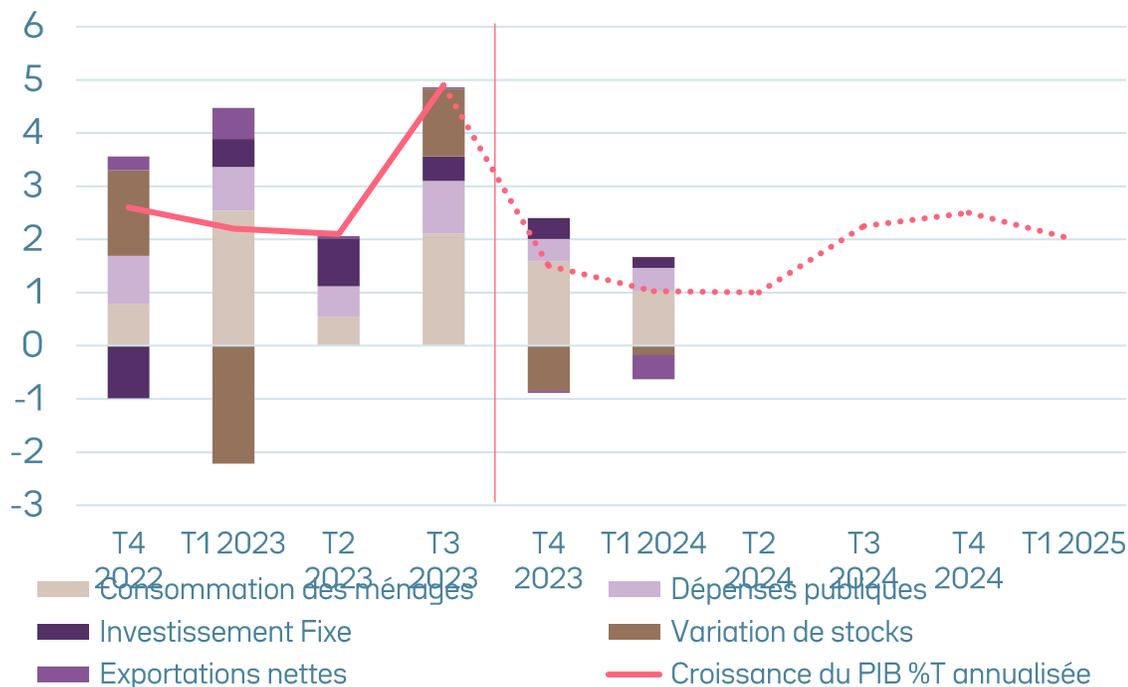
POINTS MACROÉCONOMIQUES : ÉTATS-UNIS

La croissance 2023 à 2,5%, 2024 autour de 2%

Le « vrai » ralentissement repoussé à 2024

La consommation et le logement sont bien orientés. Le restockage apporte 1,3 pp de croissance. L'extérieur ne pèse pas malgré la vigueur de la consommation.

Etats-Unis : Contributions à la croissance du PIB

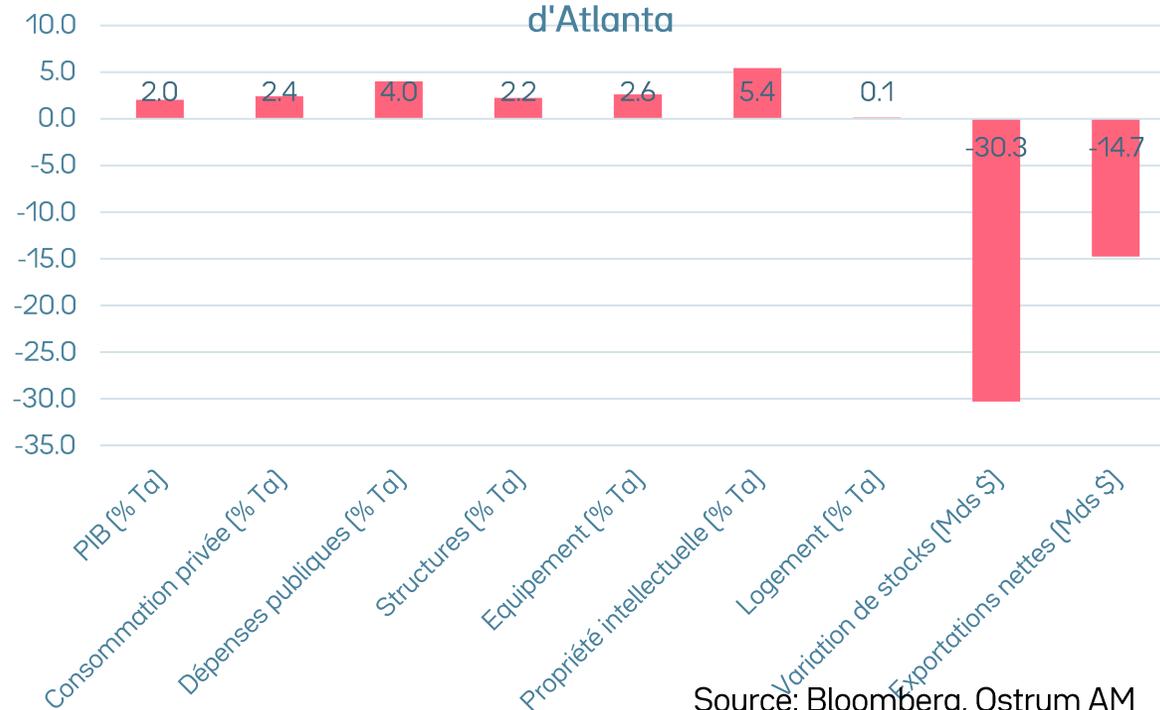


Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'investissement a ralenti mais devrait se stabiliser

Les dépenses en structures progressent encore de 6,9% au 3T après une très forte hausse liée à l'IRA et au CHIPS Act. En revanche, l'équipement s'est contracté de 3,5% et la R&D croit de 2,8%. Les profits vont diminuer mais restent très élevés [ce qui soutient l'investissement].

Croissance du PIB du 4T 2023 - Estimation de la Fed d'Atlanta



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ETATS-UNIS: MARCHÉ DU TRAVAIL

Décélération progressive de l'emploi et des salaires

Les créations d'emploi autour de 200k mais productivité en hausse grâce à la mobilité sectorielle

La création destructrice est très intense: hausse de l'emploi dans la construction, les biens durables et services (santé, éducation, loisirs), baisse de l'emploi dans les biens non-durables, services aux entreprises et l'information.

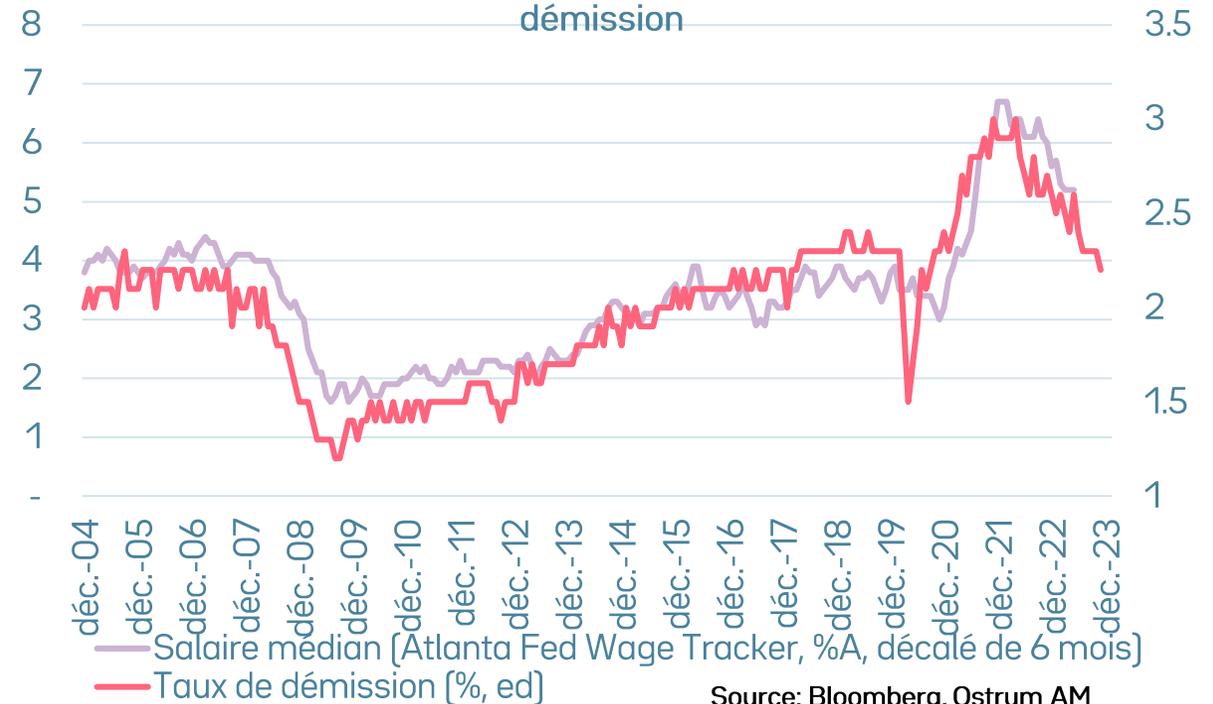
Emploi (variation sur 6 mois en milliers)		1 157
Secteur privé		802
Production de biens		101
Extraction minière	-	1
Construction		101
Secteur manufacturier		1
Biens durables		27
Biens Non-durables		- 26
Services (secteur privé)		701
Commerce, Transport, et services publics		- 4
Commerce de détail		18
Transport et logistique		77
Information		30
Activités financières		11
Services aux professionnels et aux entreprises		- 70
Education et services de santé		562
Education		55
Santé		375
Loisirs et Hotellerie		199
Autres Services		33
Secteur Public		355

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les hausses de salaire vers 3,5% mi-2024

La moindre mobilité des travailleurs (diminution du taux de démission) préfigure un ralentissement des rémunérations. Les enquêtes (Business Leaders, NFIB) anticipent néanmoins un rebond des salaires en 2024.

Etats-Unis : Hausse des salaires médians et taux de démission



POINTS MACROÉCONOMIQUES : ÉTATS-UNIS

Etats-Unis	2023				2024				2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
PIB (gl. trim annualisé)										
Ostrum	2.2	2.1	4.9	1.5	1.0	1.0	2.3	2.5	1.9	2.1
Consensus				1.2	0.6	0.4	0.9	1.5	1.4	1.9
Inflation										
Ostrum	5.8	4.1	3.6	3.3	3.0	2.7	2.5	2.8	4.2	2.8
Consensus				3.2	2.9	2.8	2.5	2.3	4.4	2.6
Inflation sous jacente										
Ostrum	5.6	5.2	4.4	4.0	3.4	2.7	2.6	2.6	4.8	2.8

- L'économie américaine devrait connaître un ralentissement jusqu'au T2 2024. En revanche, la récession ne fait pas partie de notre scénario. La consommation au 4^{ème} trimestre devrait décélérer par rapport au 3^{ème} trimestre. Les stocks réduiront aussi la croissance de près d'1pp. Le solde extérieur est un peu moins favorable à court terme. En revanche, l'investissement devrait s'améliorer.
- Le déficit fédéral va se réduire l'an prochain avec la taxation plus forte des ménages au T2 notamment. La remontée des marchés engendre des plus-values taxables. Toutefois, il n'a pas de réduction volontariste du déficit. La hausse des taxes sur les ménages devrait transitoirement peser sur la consommation.
- Les risques de crise financière apparaissent contenus. Le bilan des ménages reste sain. Attention toutefois au secteur non-bancaire peu régulé.
- Le taux de chômage devrait remonter à mesure que les créations d'emploi se modèrent. La Fed « aimerait » sans doute voir le chômage remonter vers 4,5% pour atténuer les pressions internes sur les prix. La hausse de la population active est toutefois bénéfique.
- La désinflation se poursuit. L'inflation sous-jacente diminuerait vers 2,6% fin 2024. Le logement et l'énergie sont deux postes clé pour l'inflation, mais la Fed se focalisera sur le déflateur moins pondéré en logement.

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 140 / 8 janvier 2024

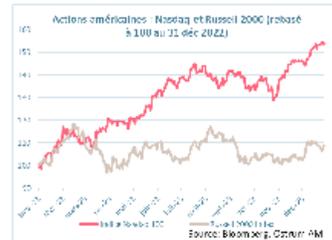
● Le thème de la semaine : Perspectives 2024 : in Fed we trust !

- La croissance reste inégale avec une activité solide aux États-Unis, une zone euro tentant d'échapper à la stagnation et la Chine confrontée à des vents contraires structurels ;
- L'équilibre du marché dépend fortement du cycle de baisses de taux de la Fed anticipé pour 2024 ;
- Le risque de bulle induit par une Fed trop accommodante est élevé. Les marchés intègrent une désinflation sans heurts. Le crédit offre le meilleur compromis entre rendement et volatilité ;
- Les obligations intègrent un assouplissement incompatible avec le resserrement quantitatif en cours. Compte tenu du besoin de financement des états, la résurgence de tensions sur le marché du repo mettrait un terme au QT.

● La revue des marchés : Lendemain de fête

- L'emploi toujours solide aux Etats-Unis ;
- L'inflation remonte à 2,9% en zone euro ;
- Rebond des taux et recul des actions ;
- Un marché primaire très animé sur l'obligataire.

● Le graphique de la semaine



L'année boursière s'est terminée en trombe aux États-Unis avec une dernière phase de hausse alimentée par l'anticipation de multiples baisses des taux de la Fed en 2024.

La thématique favorable aux actions de croissance sensibles aux taux longs et au développement rapide de l'IA s'est traduite par une très forte surperformance du Nasdaq par rapport aux petites valeurs représentées dans le graphique ci-contre par l'indice Russell 2000. La surperformance du Nasdaq avoisine les 45 %.

Toutefois, les small-caps américaines ont connu un regain d'intérêt avec un rebond des prix de 14 % en décembre, qui fait l'essentiel de leur performance annuelle de 2023. 2024 sera peut-être l'année du réajustement des portefeuilles vers les petites valeurs trop longtemps délaissées par les investisseurs.

● Le chiffre de la semaine

98

Source : Bloomberg

La performance en 2023, en pourcentage, des prix de l'indice équilibré FANG des principales valeurs technologiques cotées aux États-Unis (telles que Meta, Tesla, Netflix, Nvidia, Microsoft...).



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

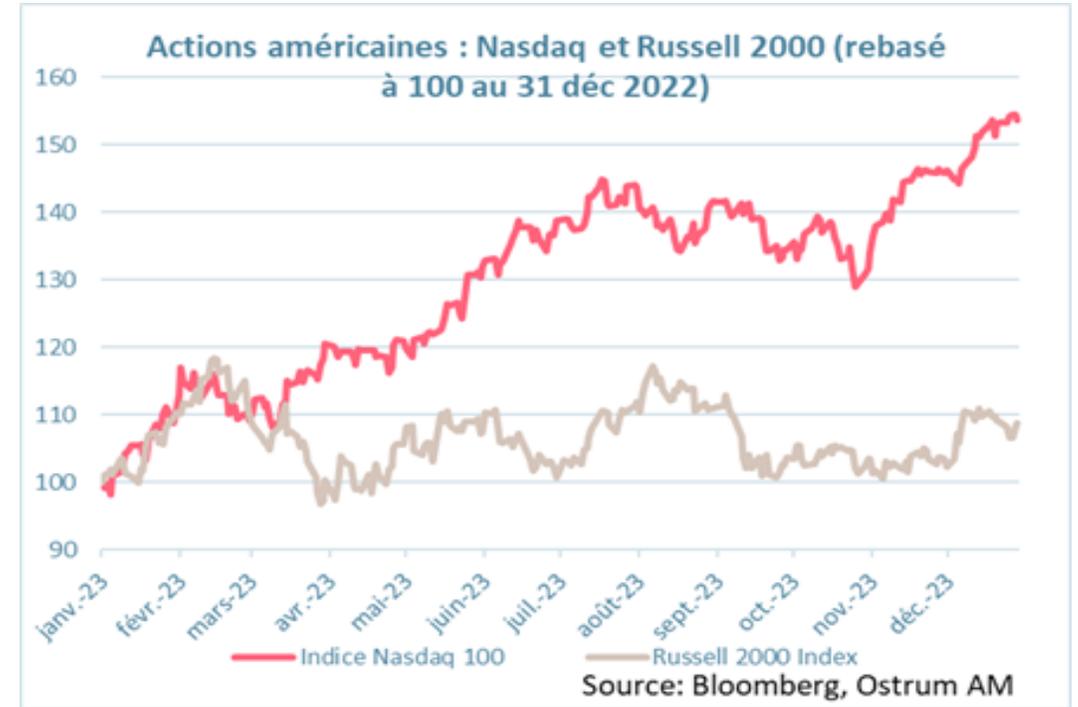


Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguènes
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

