

MyStratWeekly

2 juillet 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- **Revue de la semaine – Actualité des marchés, Croissance américaine, enquêtes européennes**
- **Thème – Obligations européennes : Cap vers l'actif sans risque de référence en zone euro**

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 : LÉGÈRE BAISSSE DE L'AVERSION POUR LE RISQUE

Principaux mouvements de la semaine

Détente des spreads au travers d'une remontée des taux et rebond des actions après le 1^{er} tour des législatives en France

	21-juin	01-juil	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.26	4.41	15
Courbe américaine 2-10 ans	-48	-35	13
Bund 10 ans	2.41	2.57	16
Courbe Allemande 2-10 ans	-39	-34	4
Italie Spread 10 ans	153	152	-1
France Spread 10 ans	80	76	-4
Gilt 10 ans	4.08	4.22	14
JGB 10 ans	0.98	1.06	9

TIPS point mort à 10 ans	2.23	2.29	6
Bund indexé point mort à 10 ans	2.02	2.02	0

Euro IG	121	120	-1
Euro High yield	371	370	-1
iTraxx IG	62	61	-1
iTraxx XO	326	321	-5

S&P 500	5 465	5 460	-0.1%
Nasdaq 100	19 700	19 683	-0.1%
Euro Stoxx 50	4 907	4 950	0.9%
VIX	13.2	13.0	-1.2%
Indice DXY	105.80	105.57	-0.2%
USD/JPY	159.80	161.03	0.8%
EUR/USD	1.07	1.08	0.7%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le CAC décroche

La sous-performance atteint 2,2% depuis l'annonce du 9 juin. L'exposition à la France est pourtant très limitée pour les grandes valeurs du CAC 40.

Sous-performance du CAC 40 depuis l'annonce de la dissolution



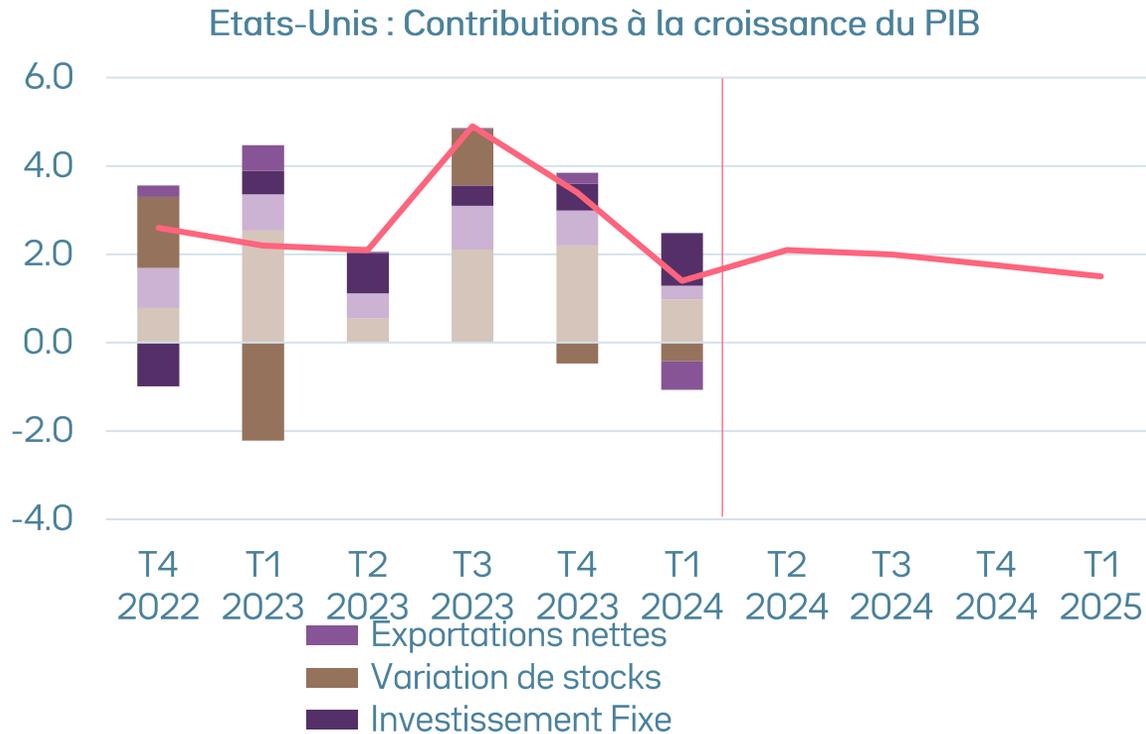
Source: Bloomberg, Ostrum

ÉTATS-UNIS : CROISSANCE REVUE AU T1

Le PIB en expansion de 1,4% au T1, 2-2,5% probablement au 2T

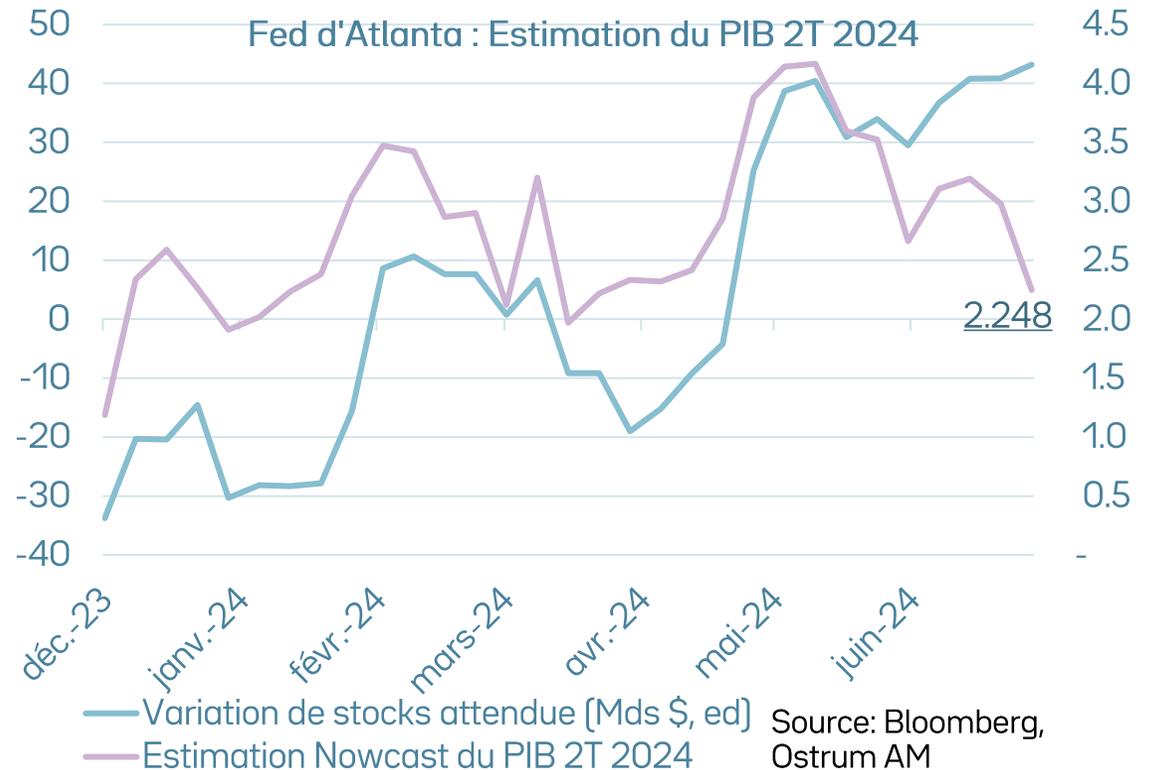
PIB 1T 24 : Révision de +0,1 pp à 1,4 %

La consommation a été rabaissée à 1,5 %. A l'inverse l'investissement et le solde extérieur sont révisés en hausse.



Amélioration en demi-teinte au T2

La consommation devrait accélérer légèrement (1,7-2 %). L'investissement logement va diminuer et le solde externe se dégrader. La contribution des stocks devrait être élevée (+0,8 pp)



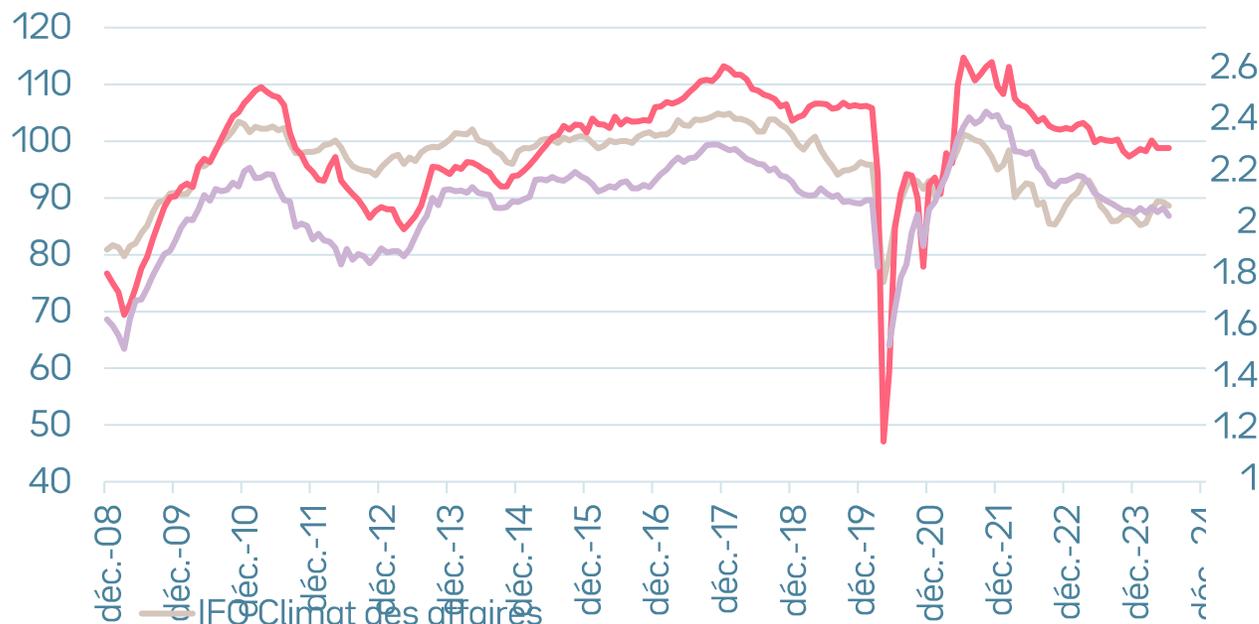
ZONE EURO : CROISSANCE ET INFLATION

Inflexion à la baisse des enquêtes, inflation stable

Les enquêtes refluent en juin

Les enquêtes nationales et PMI fléchissaient avant l'annonce de la dissolution. L'incertitude est néfaste à la croissance mais la dynamique de reprise devrait se poursuivre.

Zone euro : enquêtes nationales (Allemagne, France, Italie)



— IFO Climat des affaires
— France - indicateur composite - confiance des entreprises

Source: Bloomberg, Ostrum AM



L'inflation quasi-stable en juin (2,4-2,5 %)

Les premiers chiffres de juin sont conformes aux attentes (Espagne, France, Italie, Allemagne). Le marché risque d'être trop optimiste quant au retour à 2%.

Marché des swaps - Inflation anticipée (IPCH hors tabac)



Source: Bloomberg, Ostrum

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

THÈME ● D'ACTUALITÉ

OBLIGATIONS EUROPÉENNES : CAP VERS L'ACTIF SANS
RISQUE DE RÉFÉRENCE EN ZONE EURO

THÈME : OBLIGATIONS EUROPÉENNES : CAP VERS L'ACTIF SANS RISQUE DE RÉFÉRENCE 8

Investissements supplémentaires massifs à réaliser pour le climat, le numérique et la défense

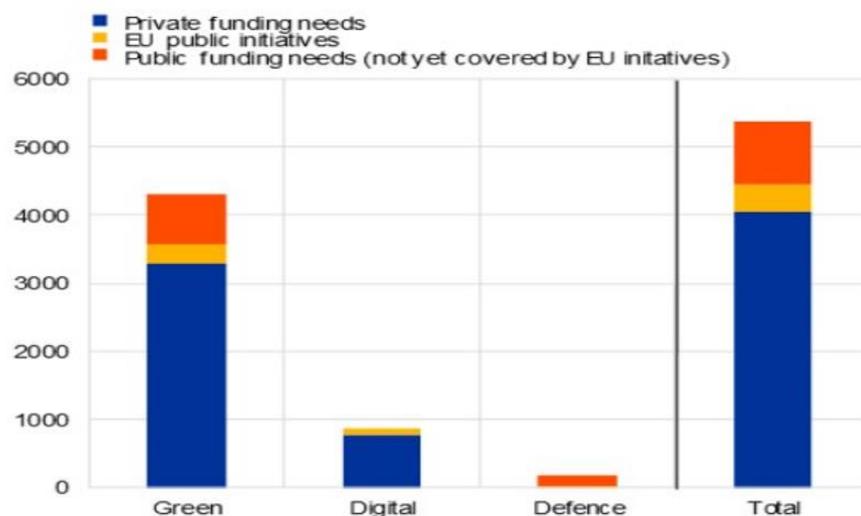
Une part significative devra être financée par le secteur public : 1,4 billions d'euros.

Une partie sera financée par des programmes existants. Il reste 900 Mrds d'euros de financements publics à trouver.

Les marges de manœuvre budgétaires sont très limitées pour certains pays.

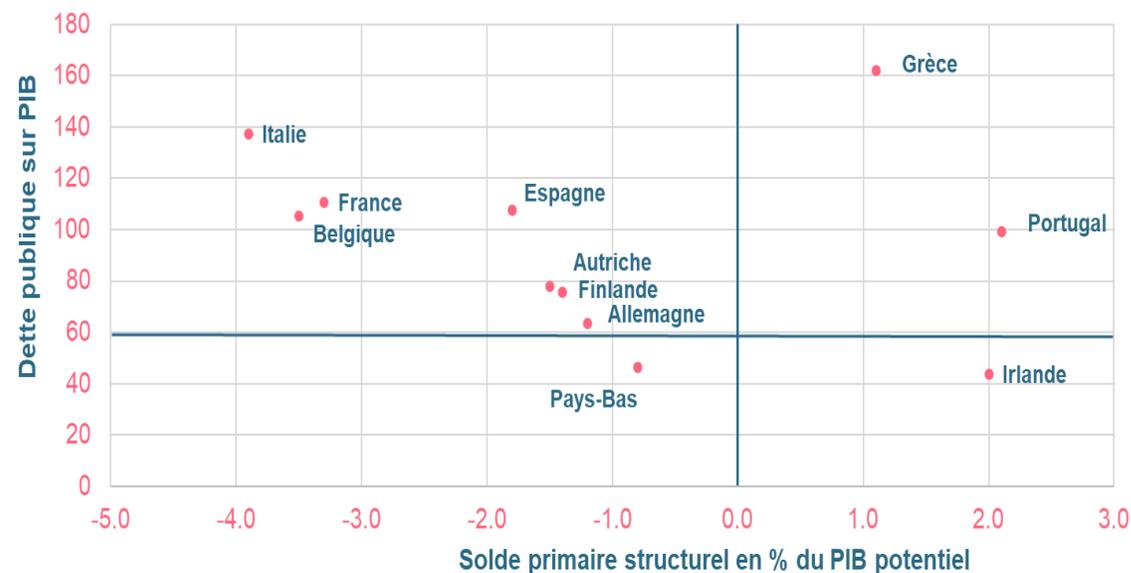
Certains pays ne pourront pas réaliser les investissements supplémentaires ce qui ne permettra pas à l'UE d'atteindre les objectifs communs de neutralité carbone et d'assurer la défense de la zone euro.

Investissements supplémentaires nécessaires de l'UE sur 2025-2031 dans le climat, le numérique et la défense – Mds d'euros



Sources : BCE

Solde primaire structurel en % du PIB potentiel et Dette publique en % du PIB - 2023



Sources : Datastream, FMI, Ostrum AM

THÈME : OBLIGATIONS EUROPÉENNES : CAP VERS L'ACTIF SANS RISQUE DE RÉFÉRENCE 9

Nécessité d'un financement commun pour atteindre les objectifs de l'UE

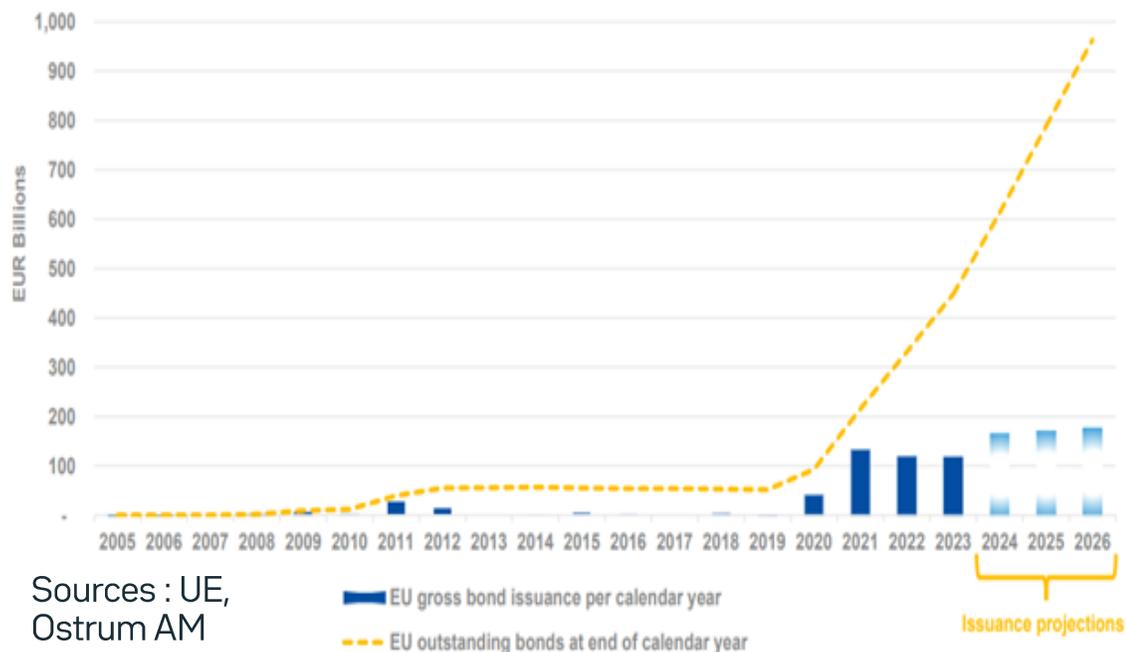
L'Union Européenne est devenue un émetteur majeur depuis les programmes SURE et Next Generation EU.

La dette de l'UE est très bien notée : AAA par Fitch et Moody's et AA+ par S&P.

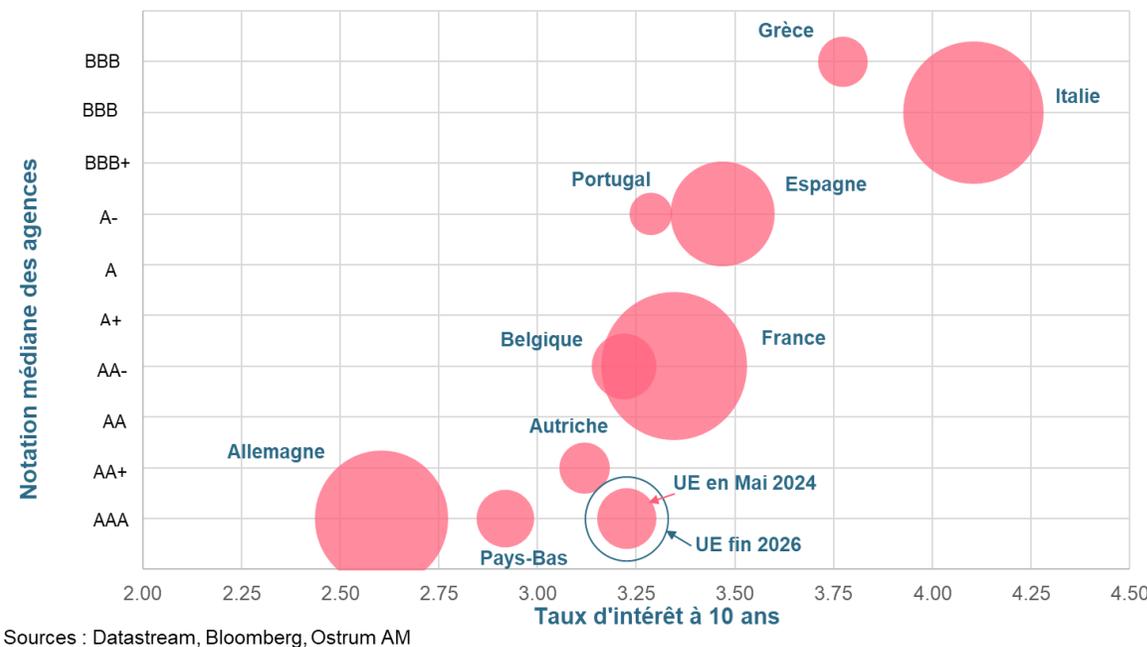
En mai 2024, la taille du marché de la dette de l'UE est de 514 Mds d'euros. Elle devrait être de l'ordre de 1 000 Mds d'euros fin 2026 dont 240 Mds d'euros d'obligations vertes.

Elle deviendra en 2026 le 5^{ème} plus grand émetteur de la zone euro.

Emissions de l'UE – Mrds d'euros



Dettes souveraines en zone euro, taux d'intérêt et notation médiane des agences

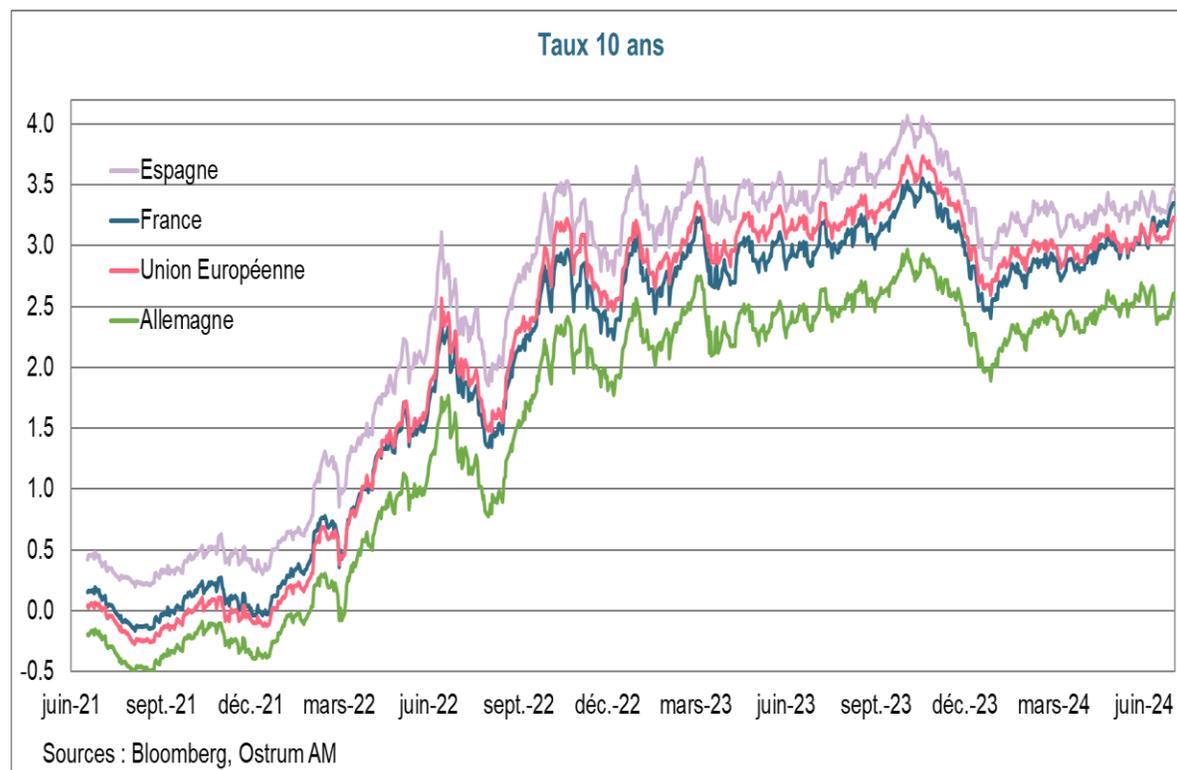


THÈME : OBLIGATIONS EUROPÉENNES : CAP VERS L'ACTIF SANS RISQUE DE RÉFÉRENCE 10

Nécessité de poursuivre les émissions de dette commune après 2026 pour financer les investissements massifs

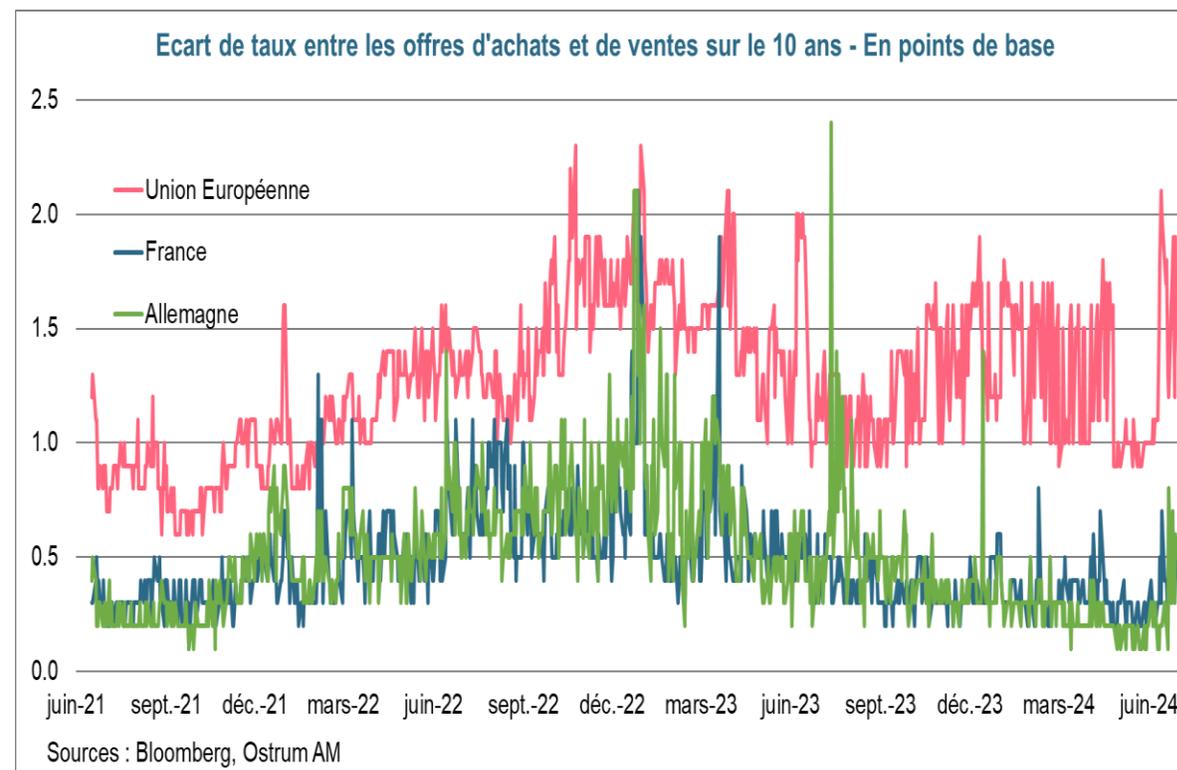
En dépit d'une meilleure notation, la dette de l'UE se traite à des taux comparables aux taux français.

Et supérieur au taux allemand. Le taux 10 ans allemand s'établit à 2,6%, le 1^{er} juillet, contre 3,2% pour le 10 ans EU et 3,3% pour le 10 ans français.



La liquidité est plus faible sur le marché de la dette UE qu'en Allemagne ou en France en raison de l'incertitude liée à l'arrêt de NextGeneration EU en 2026.

L'intégration de la dette UE dans les indices souverains permettra d'accroître la demande et la liquidité du marché secondaire.





Axel Botte
Stratège international
axel.botte@ostrum.com



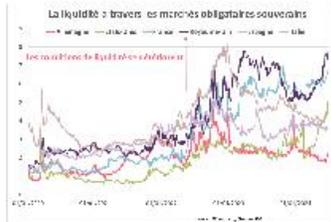
Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

- Le thème de la semaine : Obligations européennes : Cap vers l'actif sans risque de référence par Aline Goupil-Raguénès**
 - Afin de faire face au réchauffement climatique, assurer la numérisation de l'économie et renforcer sa défense, l'Union européenne doit réaliser des investissements massifs, de plus de 5 billions d'euros entre 2025 et 2031 ;
 - L'essentiel sera financé par des investissements privés et une part significative par des investissements publics ;
 - L'atteinte de ces objectifs communs nécessite la participation de l'ensemble des pays. Or, certains pays disposent de marges de manœuvre budgétaires très limitées ;
 - Les obligations de l'UE doivent ainsi devenir rapidement l'actif sans risque de référence au sein de l'UE.
- La revue des marchés : Une fin de semestre troublée par Axel Botte**
 - Les rendements augmentent, alors que les marchés attendent les résultats des élections françaises ;
 - Quelques tensions sur les spreads souverains de la zone euro ;
 - Les points morts d'inflation ignorent le rebond des prix du pétrole à 86 \$;
 - Les actions américaines continuent de surperformer les actions européennes.

Le graphique de la semaine



Les principaux marchés obligataires souverains sont habituellement très liquides et la plupart du temps plus liquides que les autres marchés en période de stress. C'est essentiel, afin de permettre aux intervenants d'acheter et de vendre des titres facilement sans engendrer de mouvements de prix significatifs. Or, la liquidité de certains grands marchés obligataires a nettement baissé, comme le révèle les indices Bloomberg de liquidité (une hausse de l'indice signale une baisse de la liquidité). C'est le cas, plus particulièrement, des États-Unis, du Royaume-Uni et de la France. Cela traduit en partie l'incertitude liée aux Banques centrales, plus particulièrement de la Fed, mais aussi celles relatives aux résultats à venir des élections en France, au Royaume-Uni et aux États-Unis et de leurs conséquences sur la politique budgétaire.

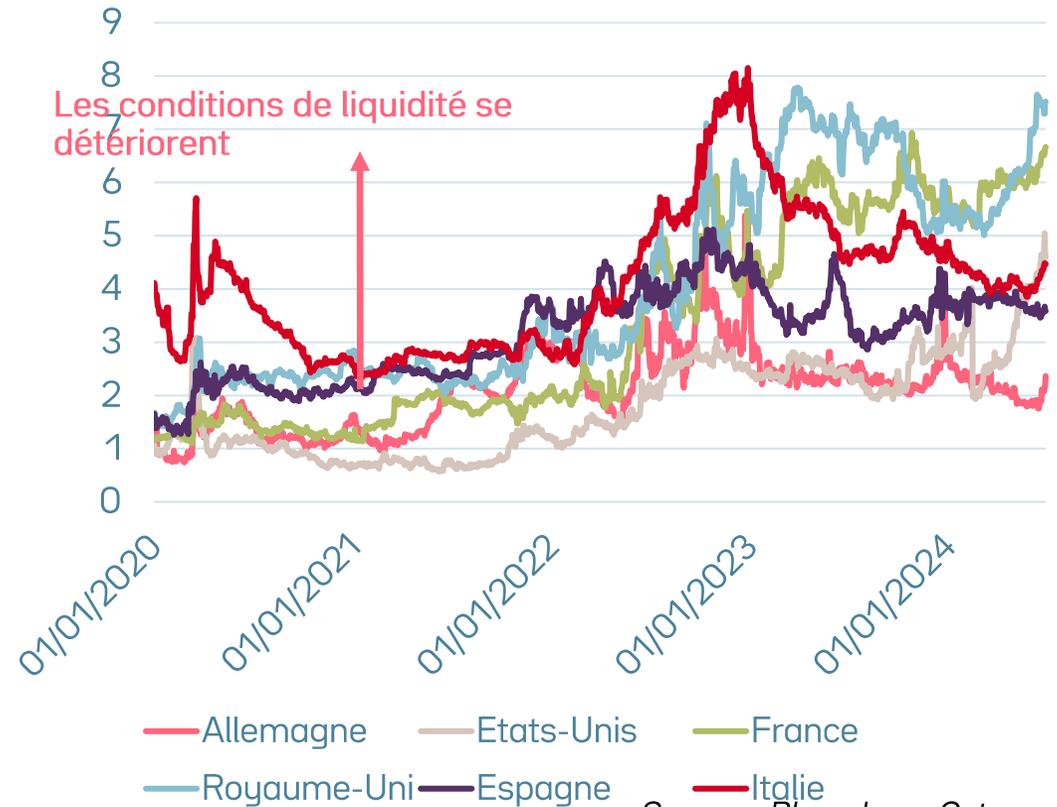
Le chiffre de la semaine

2,2

Le taux 10 ans chinois a atteint un plus bas depuis 22 ans, à 2,2%. Les investisseurs anticipent l'adoption d'une politique monétaire plus accommodante de la Banque centrale pour soutenir la croissance. Source : Bloomberg

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

La liquidité à travers les marchés obligataires souverains



Sources: Bloomberg, Ostrum

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

