

MyStratWeekly

4 juin 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Actualité des marchés et conjoncture
- Thème – D'où vient la divergence des enquêtes de conjoncture 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 : FORTE VOLATILITÉ SUR LES TAUX

Principaux mouvements de la semaine

Les rendements se tendent avant de replonger sur l'ISM
aucun mouvement de spread, fin de mois en baisse sur les actions

	24-mai	31-mai	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.47	4.50	3
Courbe américaine 2-10 ans	-49	-38	11
Bund 10 ans	2.58	2.66	8
Courbe Allemande 2-10 ans	-50	-43	7
Italie Spread 10 ans	131	131	1
France Spread 10 ans	47	47	0
Gilt 10 ans	4.26	4.32	6
JGB 10 ans	1.01	1.07	7

TIPS point mort à 10 ans	2.33	2.36	3
Bund indexé point mort à 10 ans	2.08	2.10	2

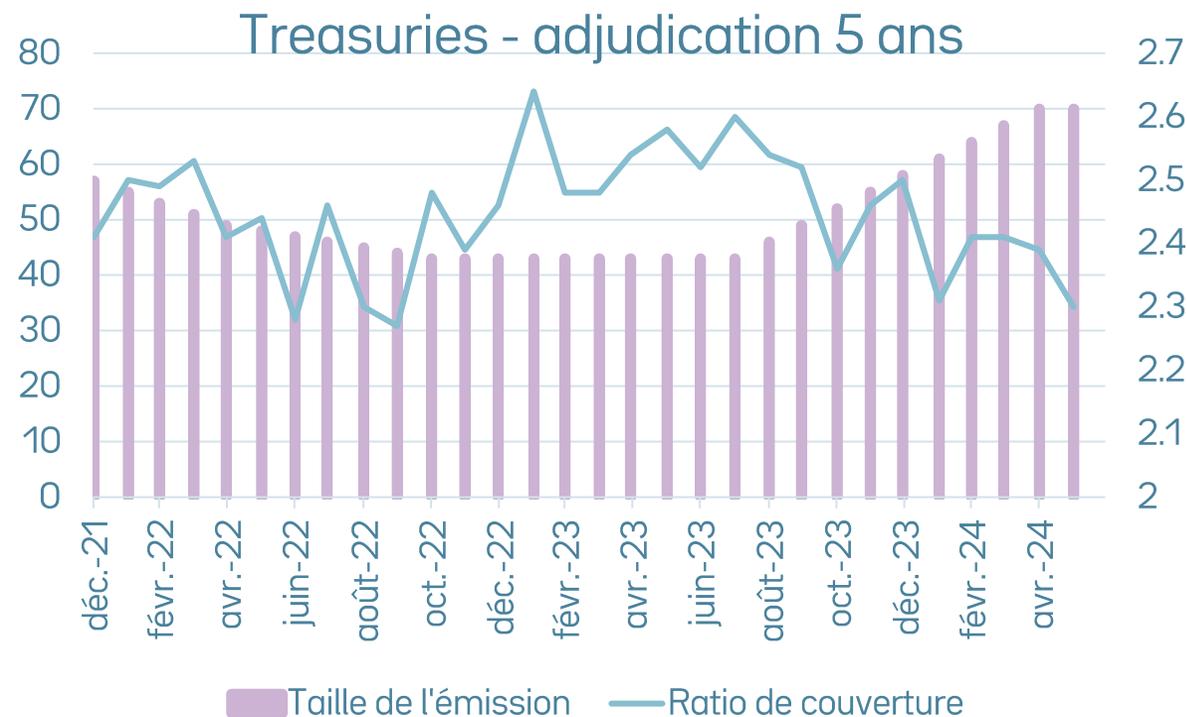
Euro IG	109	108	-1
Euro High yield	335	334	-1
iTraxx IG	51	53	1
iTraxx XO	289	296	7

S&P 500	5 305	5 278	-0.5%
Nasdaq 100	18 808	18 537	-1.4%
Euro Stoxx 50	5 035	4 984	-1.0%
VIX	11.9	12.9	8.3%
Indice DXY	104.72	104.67	-0.1%
USD/JPY	156.99	157.31	0.2%
EUR/USD	1.08	1.08	0.0%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Refinancement plus difficile sur les Treasuries

Les adjudications de Treasuries 2, 5 et 7 ans se sont plutôt mal passées



Source: Bloomberg, Ostrum AM

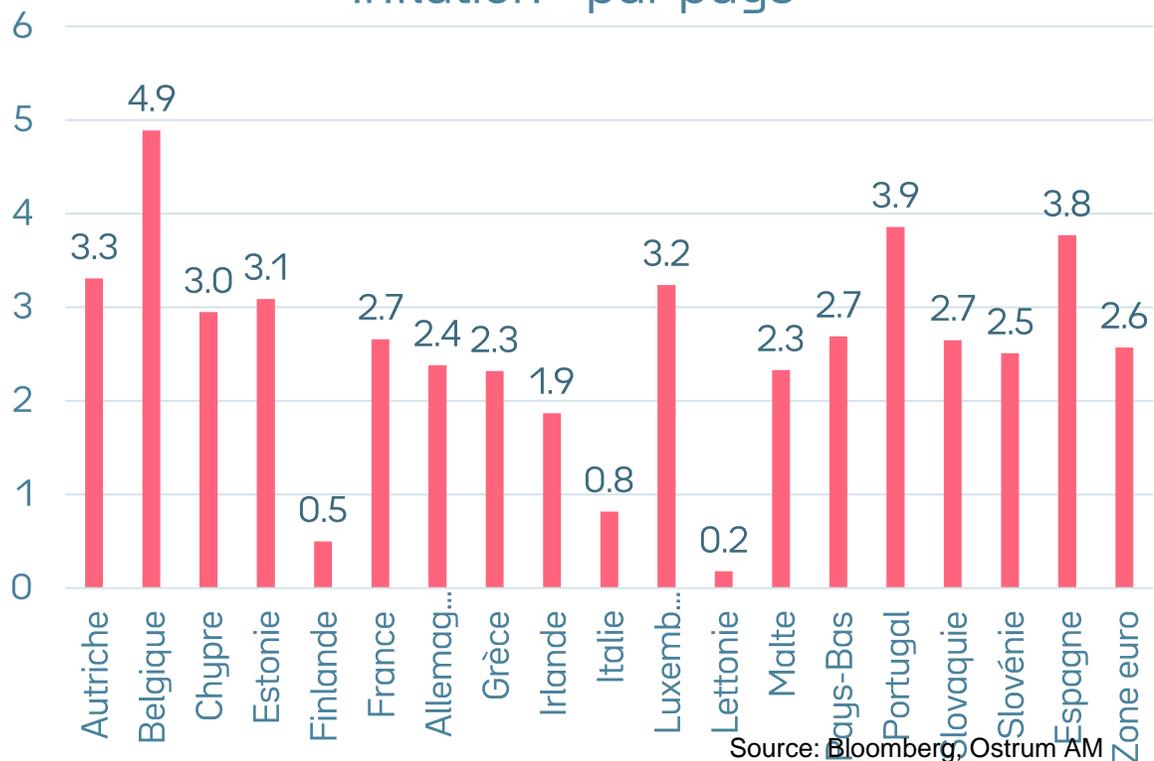
ZONE EURO : INFLATION

L'inflation accélère dans la plupart des pays en mai

L'inflation à 2,6% en zone euro

Grosse surprise sur l'inflation au Portugal (3,9%) mais tous les pays sont plutôt supérieurs aux attentes.

Inflation - par pays

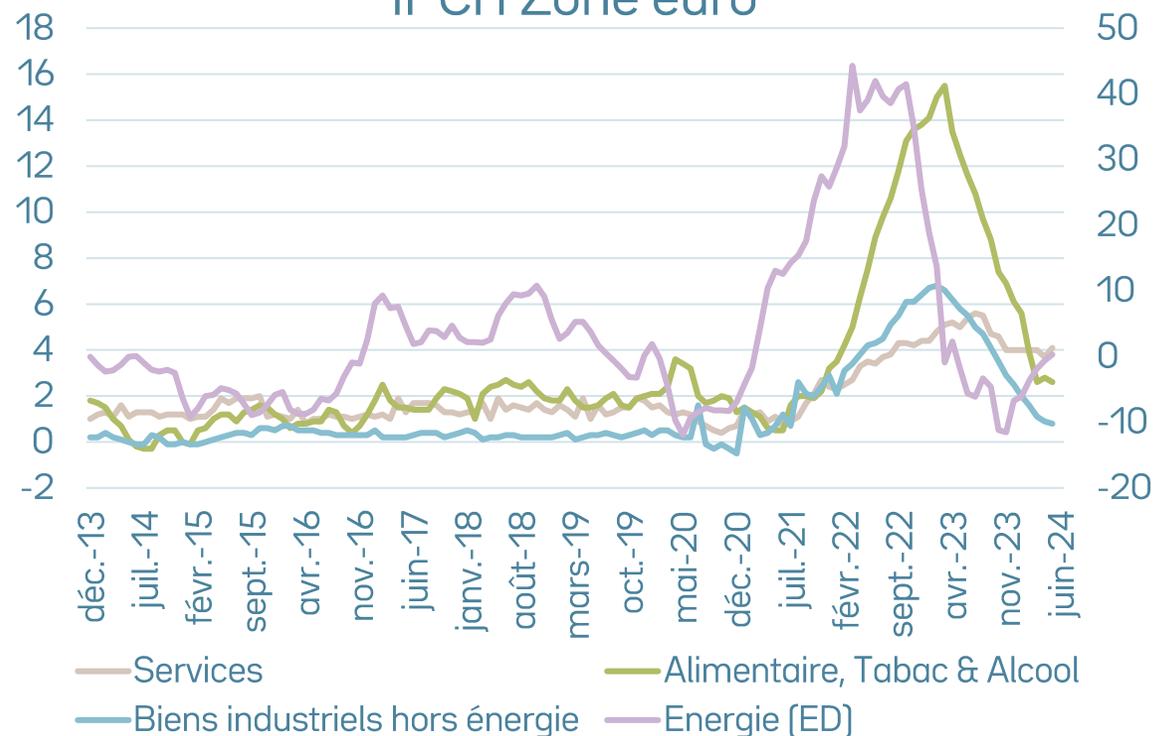


Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'inflation tirée par les services

Hormis des effets spécifiques (transport en Allemagne, saisonnalité de Pâques), la question est de savoir si les salaires sont compatibles avec une inflation à 2%.

IPCH Zone euro

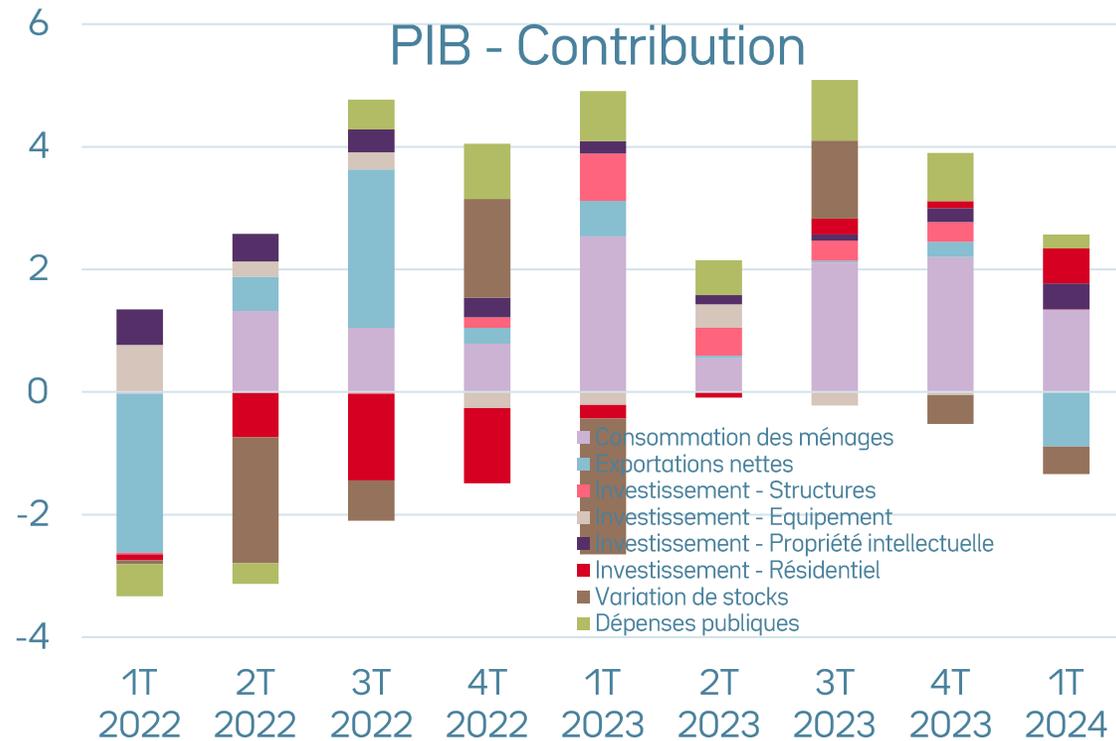


ETATS-UNIS : CROISSANCE

Révision du T1 en baisse aux Etats-Unis

Le moteur interne est intact

La croissance américaine a été revue en baisse à 1,3 %. La consommation de biens s'est contractée. Le logement et les dépenses de R&D sont dynamiques.

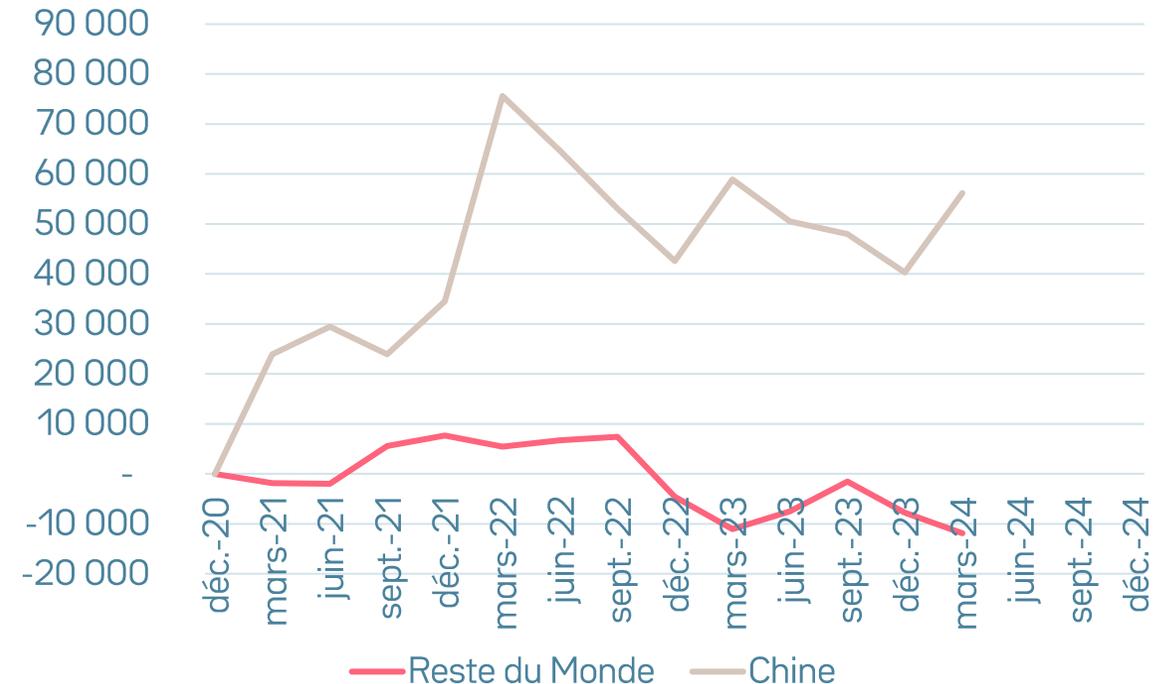


Source: Bloomberg, Ostrum

Le commerce extérieur américain s'est dégradé depuis mars

Du côté des exports, il s'agit d'une contraction des exportations d'hydrocarbures (entre autres biens intermédiaires) qui devrait se corriger. En revanche, la dépendance aux importations de Chine alimente les politiques protectionnistes.

Variation des importations en provenance de Chine & du Reste du monde (Mds \$ depuis le 4T 2020)



THÈME ● D'ACTUALITÉ

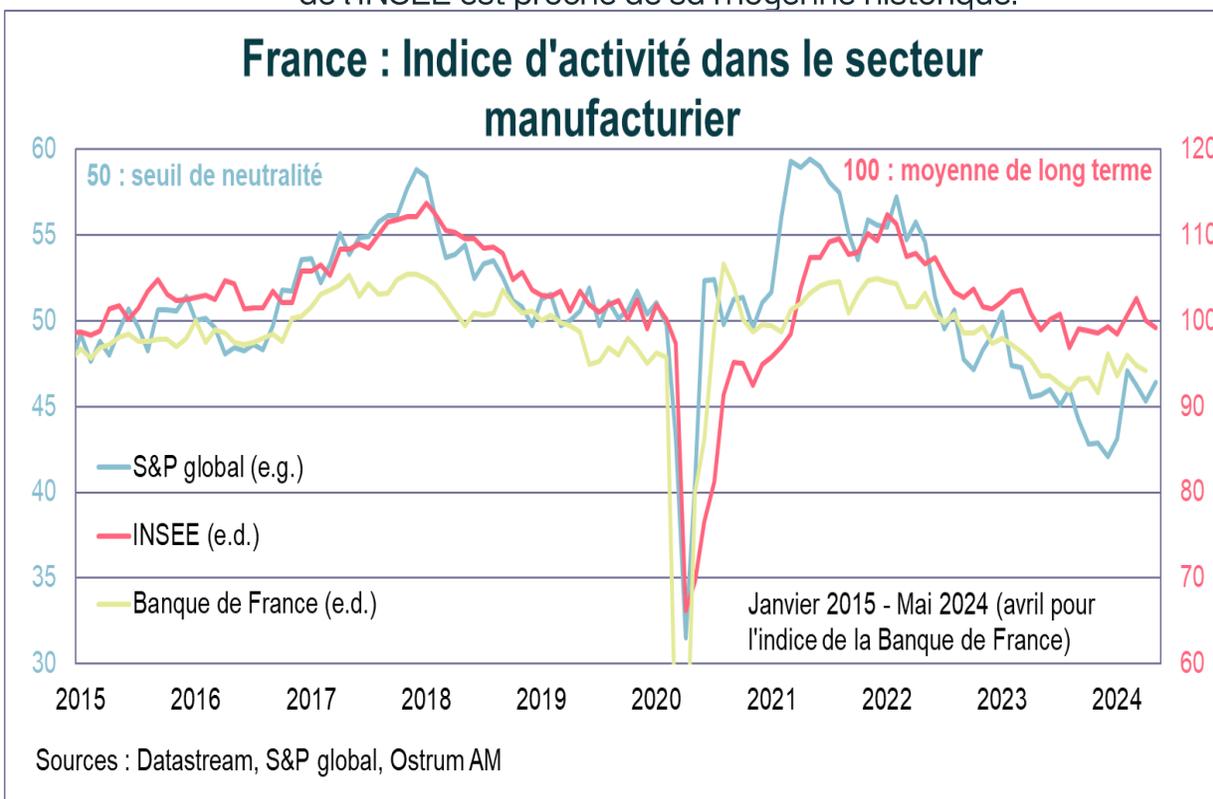
D'OÙ VIENT LA DIVERGENCE DES ENQUÊTES DE
CONJONCTURE EN ZONE EURO ?

THÈME : D'OÙ VIENT LA DIVERGENCE DES ENQUÊTES DE CONJONCTURE EN ZE ?

Selon S&P global, la situation de la France est très dégradée en 2023, contrairement à l'INSEE et à la B de F

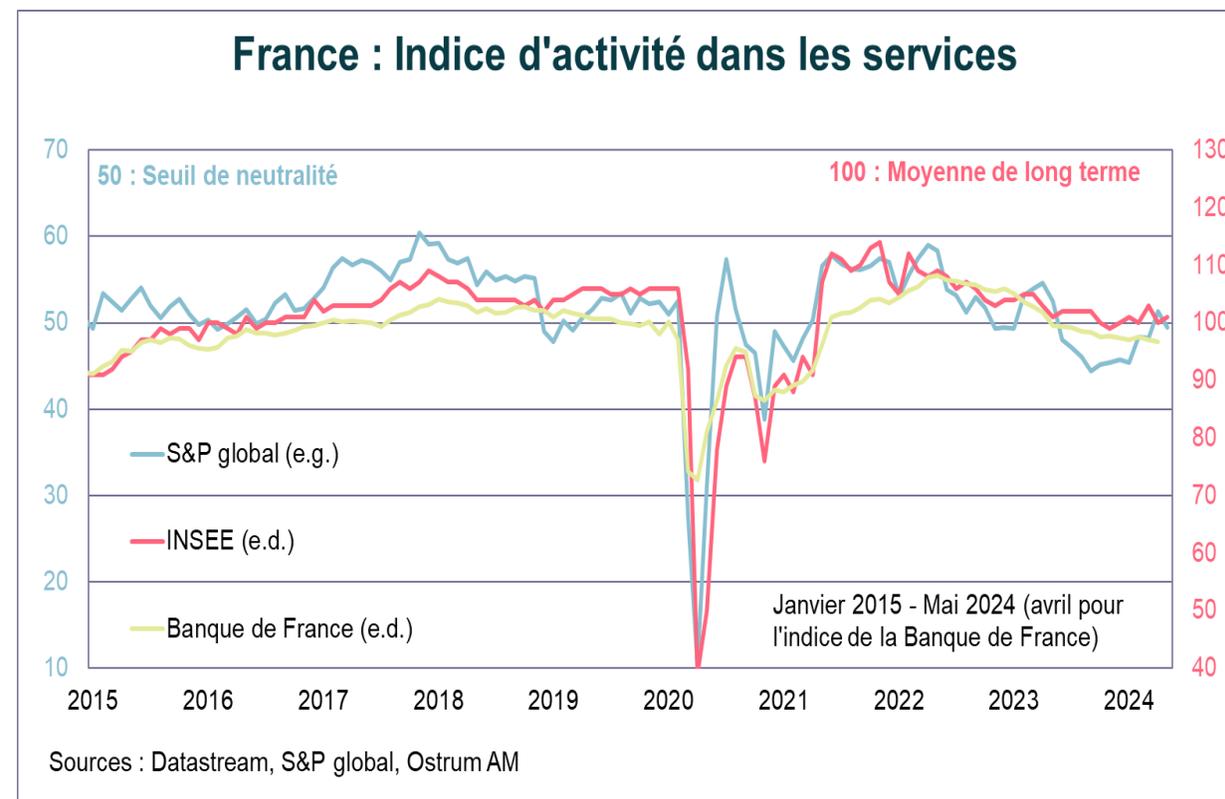
Signaux divergents des enquêtes pour la France dans le secteur manufacturier...

L'indice PMI S&P global est bien en dessous du seuil de 50, signalant une forte contraction de l'activité. Le climat des affaires de l'INSEE est proche de sa moyenne historique.



... Et dans celui des services

Fin 2023, l'indice PMI de S&P global est bien en-dessous de 50, alors que les indices de l'INSEE et de la Banque de France sont proches de leur moyenne historique signalant une faible croissance.



THÈME : D'OÙ VIENT LA DIVERGENCE DES ENQUÊTES DE CONJONCTURE EN ZE ?

Même constat au niveau européen

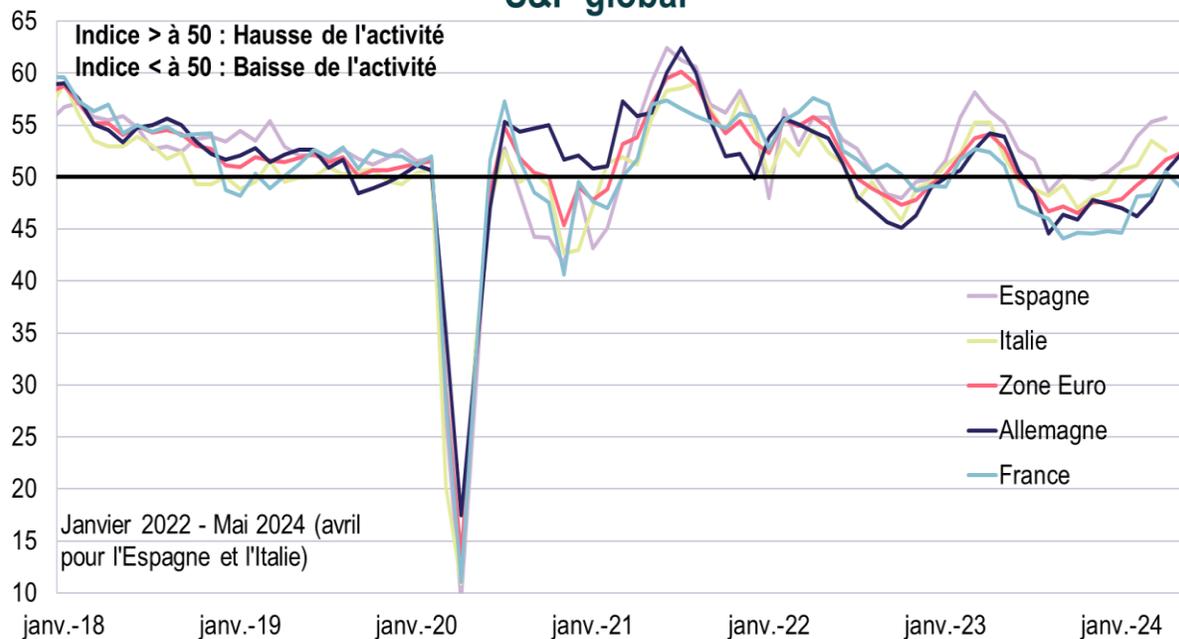
Selon S&P global, l'activité de la France se contracte fin 2023 au même rythme, voire davantage, que l'Allemagne

L'indice PMI composite est très inférieur à 50.

Selon la commission européenne, la situation de la France est bien meilleure que l'Allemagne

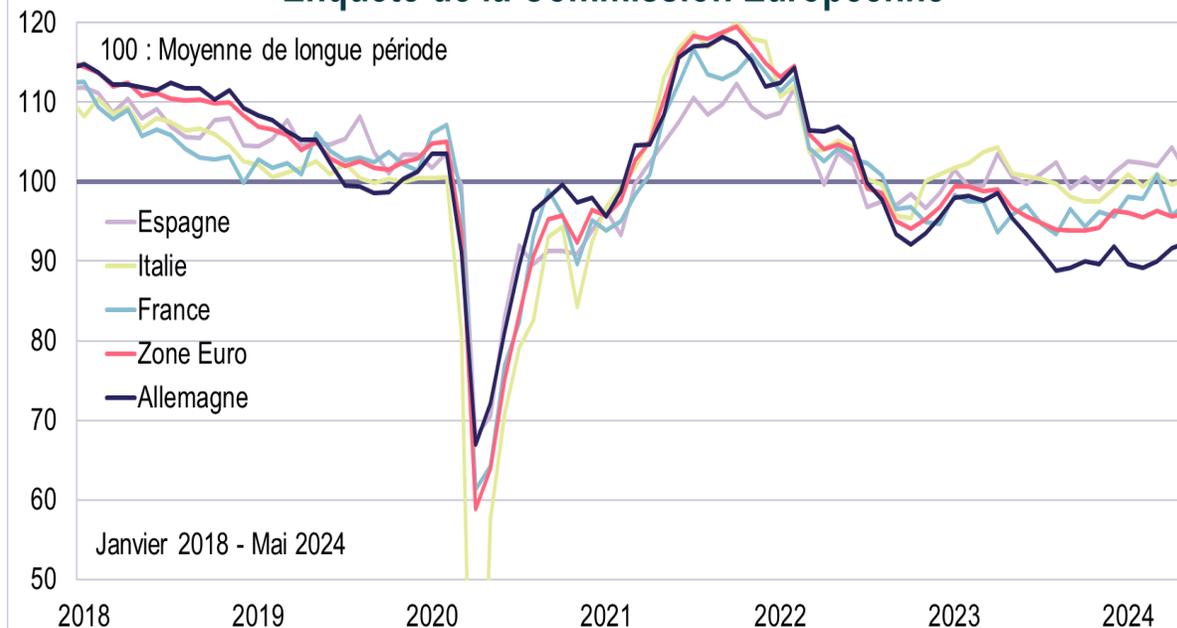
L'indice français se compare à celui de la zone Euro et de l'Italie et signale une faible dynamique de l'activité mais en aucun cas une forte contraction.

Zone Euro : Indice PMI Composite d'activité - Enquête S&P global



Sources : S&P global, Ostrum AM

Indicateur de sentiment économique dans la zone Euro - Enquête de la Commission Européenne



Sources : Datastream, Ostrum AM

THÈME : D'OÙ VIENT LA DIVERGENCE DES ENQUÊTES DE CONJONCTURE EN ZE ?

L'INSEE interroge 15 fois plus d'entreprises que S&P global et capte ainsi la forte hétérogénéité sectorielle

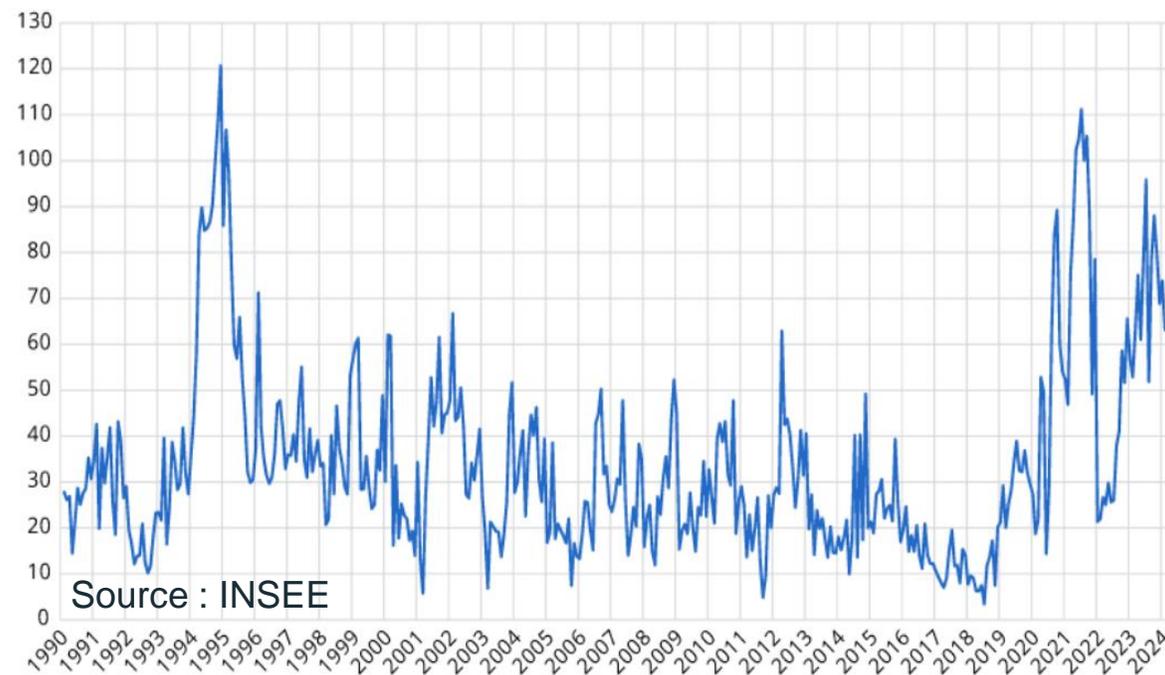
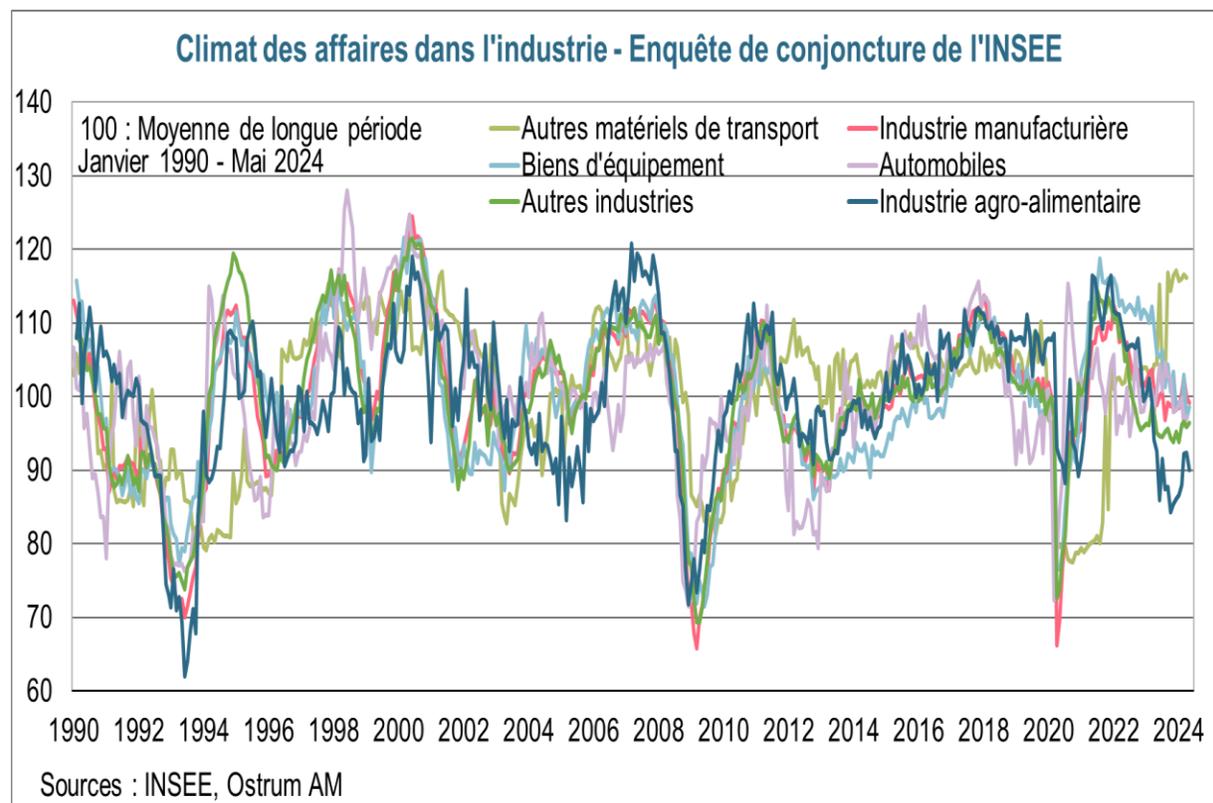
Suite aux chocs du Covid puis énergétique, la situation conjoncturelle est très contrastée entre les secteurs.

Plus spécifiquement dans l'industrie : Fort rebond de l'aéronautique et situation dégradée dans l'agro-alimentaire.

L'hétérogénéité entre les sous-secteurs de l'industrie est très élevée.

Selon l'INSEE, elle a atteint un plus haut depuis 1995, hors crise sanitaire. Nécessité de disposer d'un large échantillon pour bien appréhender la dynamique d'ensemble.

Dispersion des indices du climat des affaires dans l'industrie





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

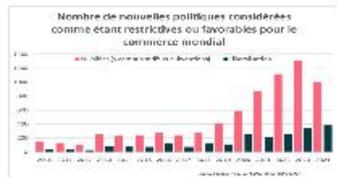
• **Le thème de la semaine : D'où vient la divergence des enquêtes de conjoncture en zone euro ?**
par Aline Goupil-Raguénès

- En temps normal, les enquêtes de conjoncture donnent des signaux cohérents sur la dynamique de l'activité ;
- Depuis quelques mois, les enquêtes divergent. La situation conjoncturelle de la France paraît très dégradée selon S&P global, alors que l'activité évolue près de sa moyenne de longue période selon l'INSEE, la Banque de France et la CE ;
- Cette divergence vient essentiellement de la taille de l'échantillon. L'INSEE interroge 15 fois plus d'entreprises que S&P global et la Banque de France 8 fois plus ;
- Or, le contexte actuel est marqué par une très forte hétérogénéité dans les dynamiques sectorielles ;
- Il est ainsi essentiel de disposer d'un large échantillon pour bien appréhender la dynamique d'ensemble de l'activité ;
- Dans ce contexte, les résultats de l'enquête S&P global doivent être relativisés.

• **La revue des marchés : BCE : une première baisse et après ?**
par Axel Botte

- La BCE va réduire ses taux mais l'inflation remonte ;
- Les adjudications de bons du trésor américain rencontrent une demande plus faible, la courbe enregistre une pentification haussière ;
- Les taux japonais à 10 ans au-dessus de 1% ;
- Poursuite de la stabilité des spreads souverains et de crédit.

• **Le graphique de la semaine**



Le nombre de nouvelles politiques considérées comme restrictives pour le commerce mondial a atteint un record en 2023 (1300). L'année 2024 a commencé sur les chapeaux de roue, avec notamment la décision de l'administration Biden d'augmenter les droits de douane sur certains produits chinois, dont une taxe de 100% sur les voitures électriques, ce à quoi la Chine a rétorqué. La réponse de l'Union européenne, à l'issue de son enquête sur les subventions chinoises, devrait être plus mesurée. La guerre commerciale s'intensifie, au risque de peser sur la croissance mondiale.

• **Le chiffre de la semaine**

5

Le FMI a revu en hausse ses perspectives de croissance pour la Chine à 5% en 2024, contre 4,6% précédemment, en raison d'une croissance solide au 1^{er} trimestre et de nouvelles mesures de soutien du gouvernement. Cela correspond à l'objectif de croissance fixé par le gouvernement.

Source : FMI

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

