

MyStratWeekly

4 juin 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Actualité des marchés et Banques centrales
- Thème – questions sur le spread français

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 : VOLATILITÉ PUIS RISQUE POLITIQUE

Principaux mouvements de la semaine

Les rendements très volatiles entre l'ISM manufacturier décevant et l'emploi plus fort qu'attendu, les européennes récrément une prime sur les actifs en euro (baisse de l'euro-dollar, spreads plus larges, sous-performance du CAC...).

	31-mai	10-juin	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.50	4.46	-4
Courbe américaine 2-10 ans	-38	-42	-4
Bund 10 ans	2.66	2.67	1
Courbe Allemande 2-10 ans	-43	-42	2
Italie Spread 10 ans	131	140	9
France Spread 10 ans	47	56	8
Gilt 10 ans	4.32	4.32	0
JGB 10 ans	1.07	1.04	-3

TIPS point mort à 10 ans	2.36	2.31	-4
Bund indexé point mort à 10 ans	2.10	2.09	-1

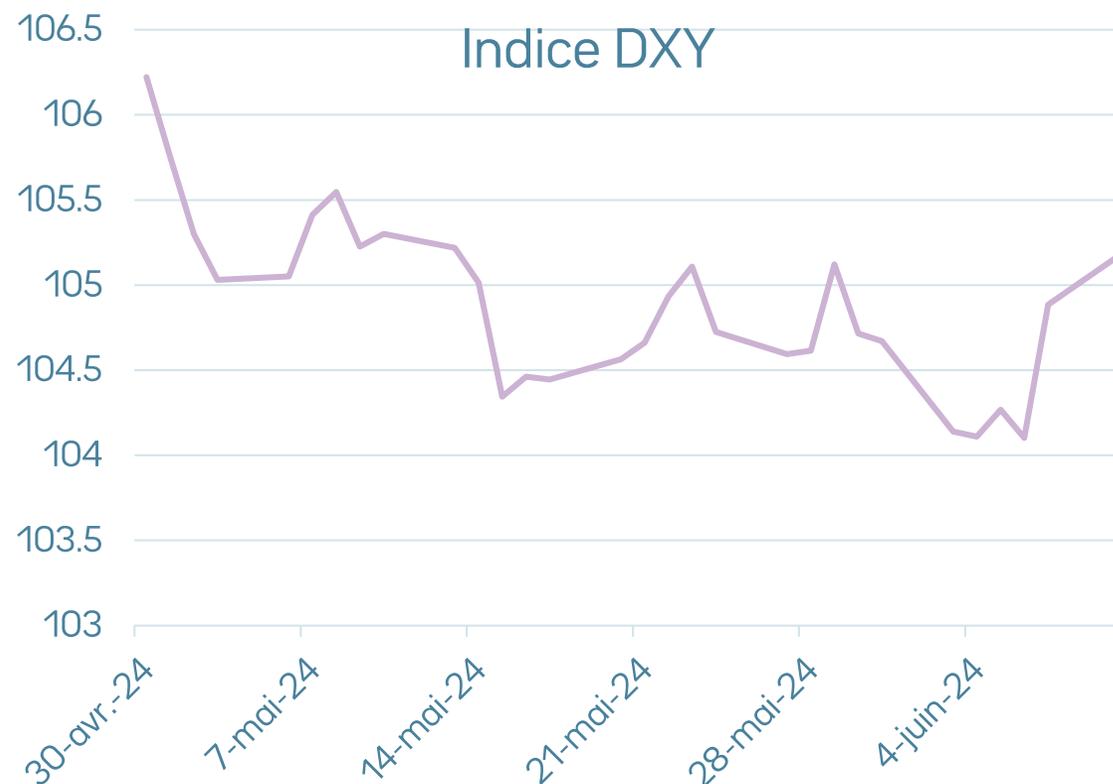
Euro IG	108	109	1
Euro High yield	334	331	-3
iTraxx IG	53	51	-1
iTraxx XO	296	289	-7

S&P 500	5 278	5 354	1.5%
Nasdaq 100	18 537	19 074	2.9%
Euro Stoxx 50	4 984	5 016	0.7%
VIX	12.9	12.9	-0.5%
Indice DXY	104.67	105.17	0.5%
USD/JPY	157.31	156.97	-0.2%
EUR/USD	1.08	1.08	-0.8%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Rebond du dollar

L'euro replonge avec le risque politique



Source: Bloomberg, Ostrum

ETATS-UNIS : MARCHÉ DU TRAVAIL

Normalisation en vue

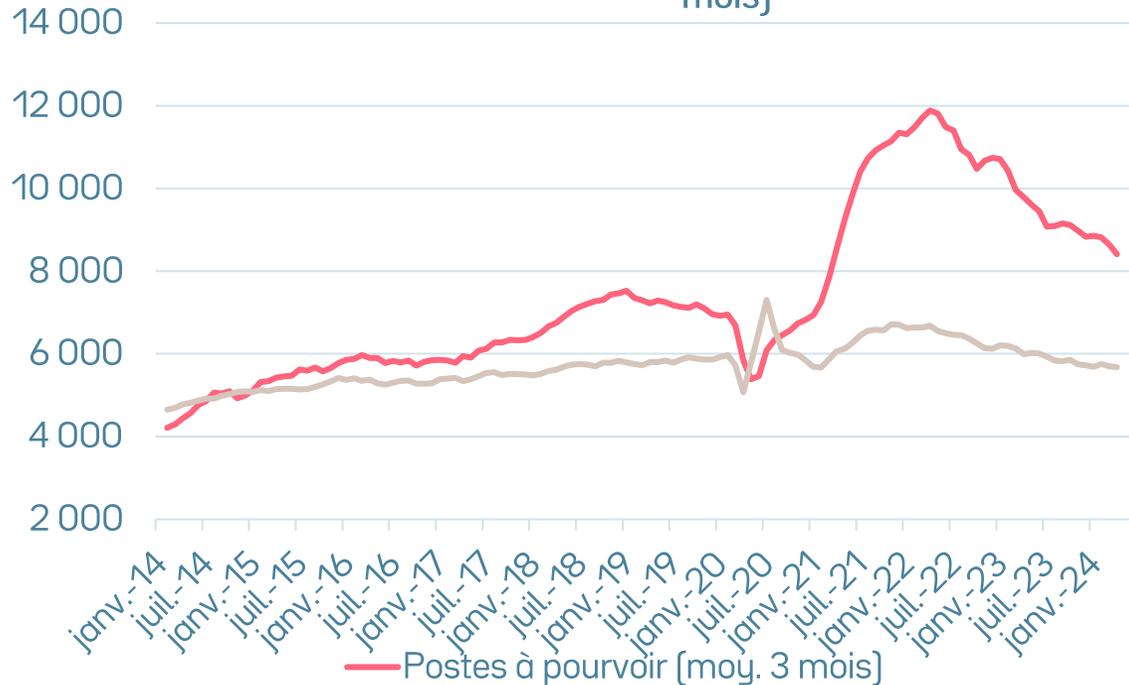
Les postes à pourvoir diminuent à 8 mn

Deux sons de cloche dans les enquêtes (ISM service, NFIB): toujours des difficultés d'embauche mais aussi moins de remplacements des départs

L'emploi en hausse de 272k en mai

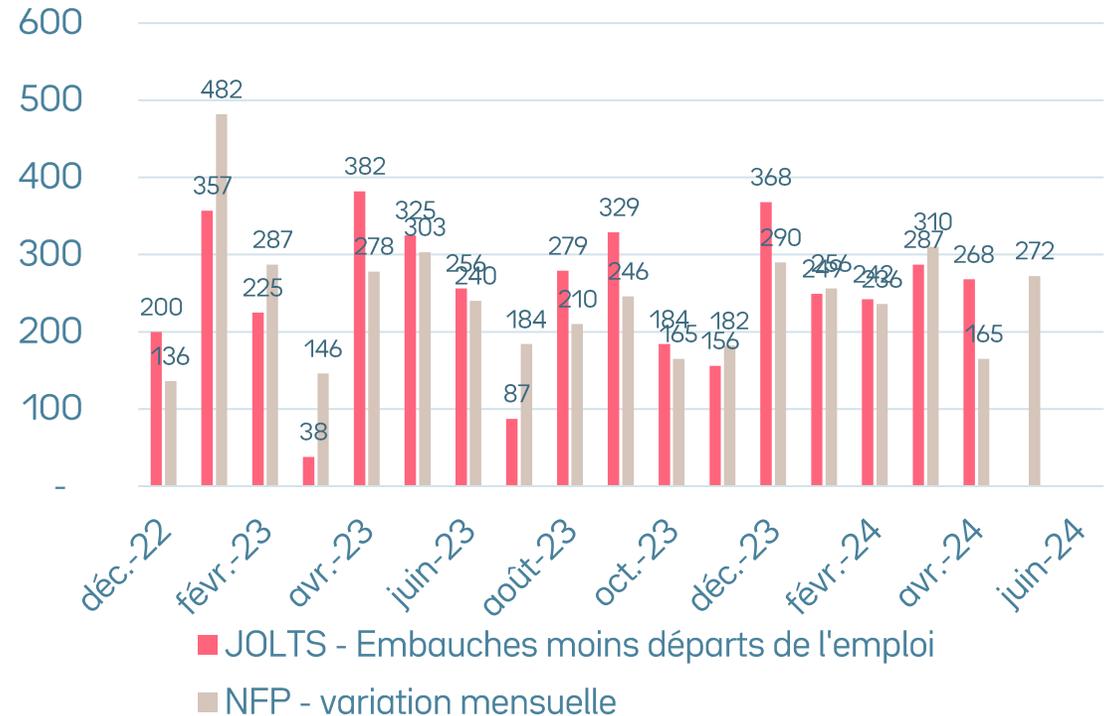
L'enquête du census devrait toutefois réviser sensiblement l'emploi sur 2023 (probablement -60k par mois en moyenne)

Etats-Unis: Postes à pourvoir et embauches (Total, moy. 3 mois)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Créations d'emplois: JOLTS vs. NFP

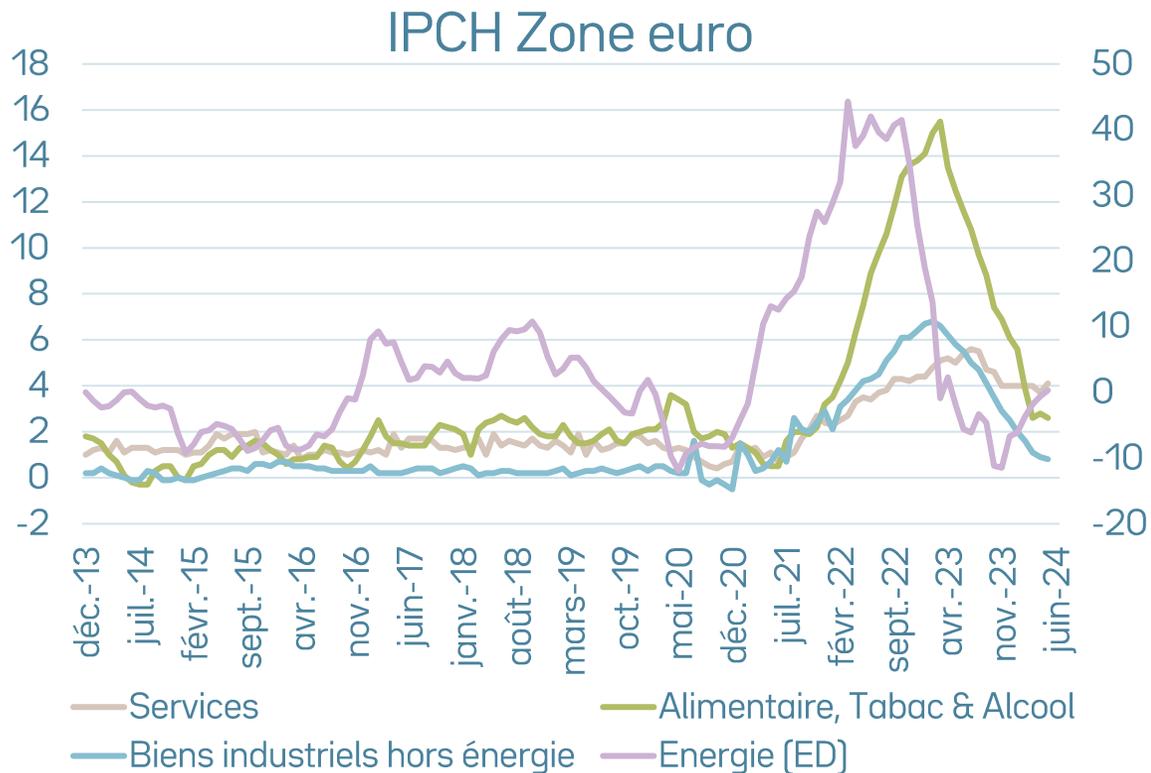


BANQUES CENTRALES: BCE / FED

La BCE prend un risque, la Fed révisera son cadrage économique

L'inflation à 2,6 % en zone euro, les prix des services à 4 %

La baisse des taux n'est pas unanime : Holzmann note que le rebond des prix. La BCE relève ses prévisions à 2,2% en 2025. La spirale prix-salaires est présente.



Les enjeux du FOMC

- Réaffirmer l'orientation accommodante de la politique monétaire mais en réduisant le nombre de baisses des taux à 2 en 2024
- Les prévisions de croissance devraient être abaissées après un T1 plus faible (+1,3 %)
- Le chômage va prendre une importance croissante dans les débats du FOMC
- Le taux neutre (2,625 %) est une information clé pour juger du caractère restrictif de la politique monétaire

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 central text.

● **THÈME
D'ACTUALITÉ**

L'OAT ET LES LEGISLATIVES

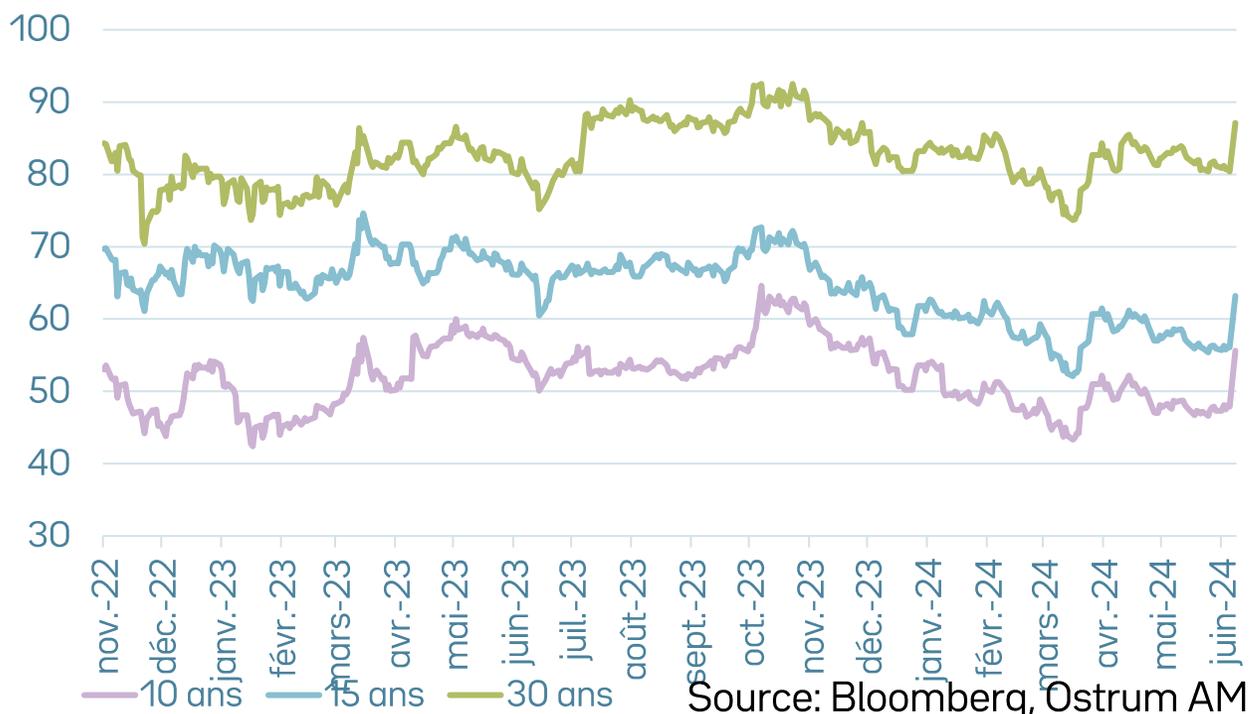
THÈME : L'OAT ET LES LÉGISLATIVES

L'OAT réagit à la dissolution et la percée du RN

Les spreads s'écartent

La réaction initiale est un écartement mais le niveau des spreads est inférieur aux points hauts de 2023.

France : Spreads vs. Bunds (10 ans, 15 ans, 30 ans)

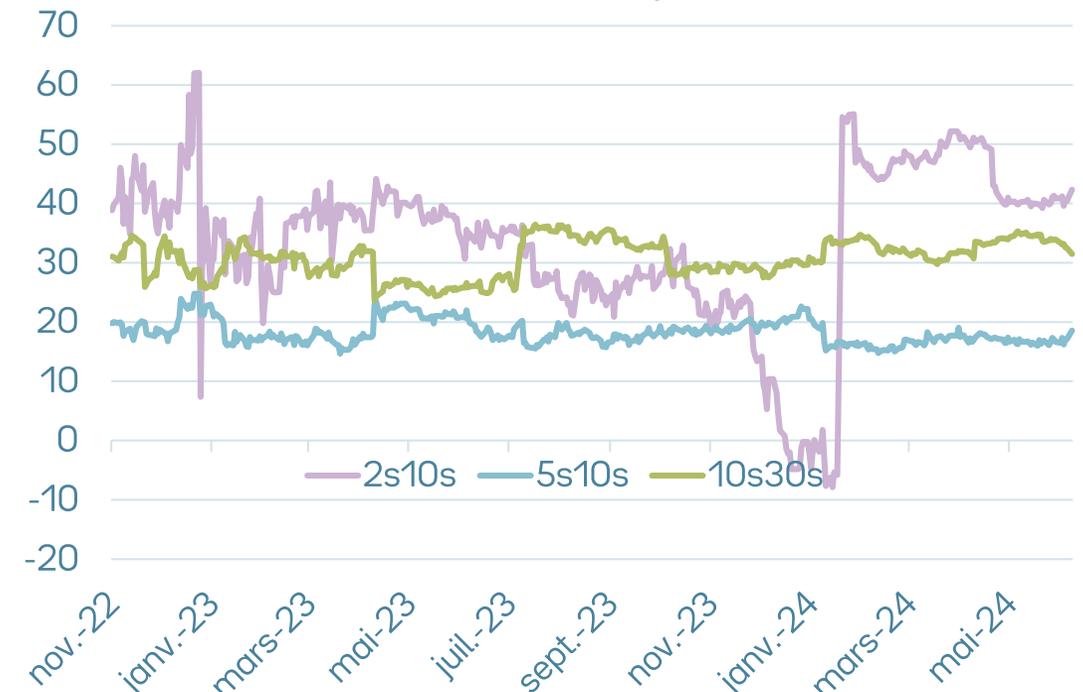


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Pas de signaux de stress sur le crédit

Les courbes de spreads devraient s'aplatir voire s'inverser en cas de stress

OAT : Courbe de spreads

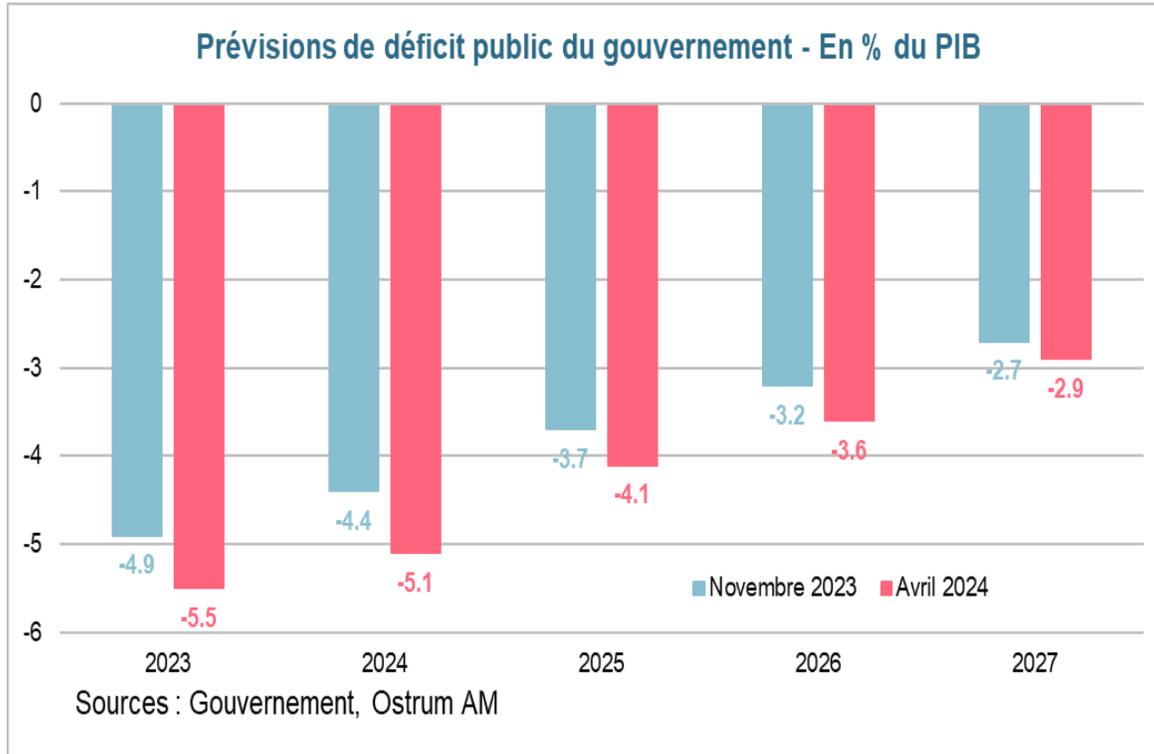


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le changement de gouvernement interviendra après la dégradation de la note à AA- stable par S&P

L'agence S&P n'anticipe pas un retour du déficit public sous les 3% du PIB en 2027.

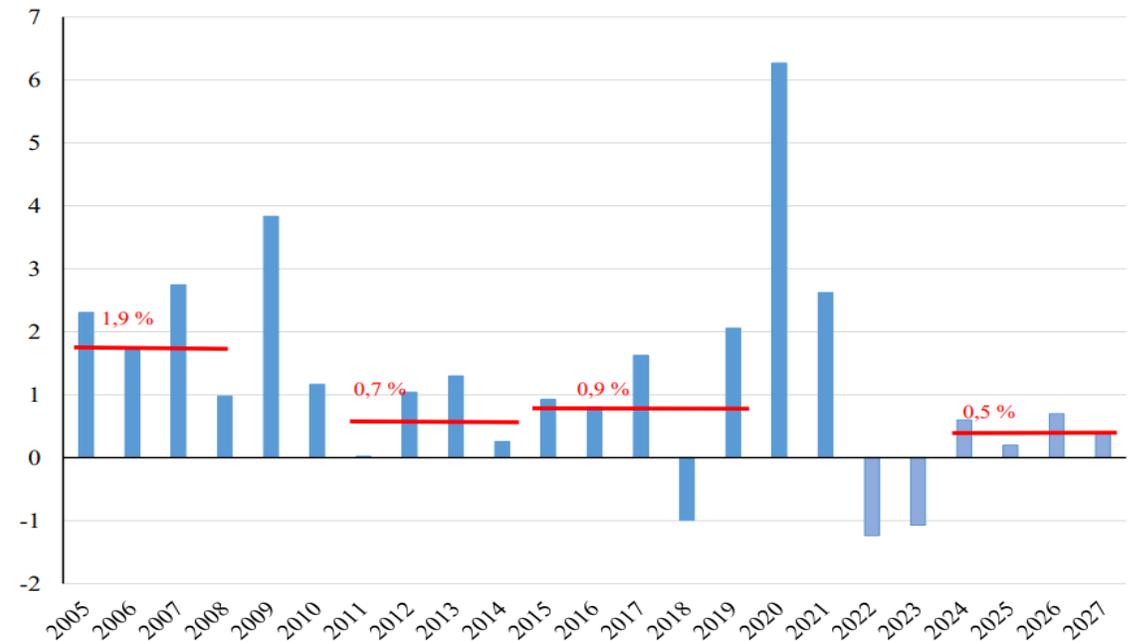
Le déficit devrait atteindre 3,5 % du PIB en 2027 et la dette publique augmenter à 112,1 % du PIB contre 109 % en 2023.



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

Après les 10 Mds d'euros d'économie annoncées en février, le gouvernement cherchait à en réaliser 10 Mds supplémentaires en 2024 et au moins 20 Mds d'économies en 2025.

Taux de croissance en volume des dépenses publiques



Source : Haut conseil des finances publiques

Le lendemain des élections européennes...

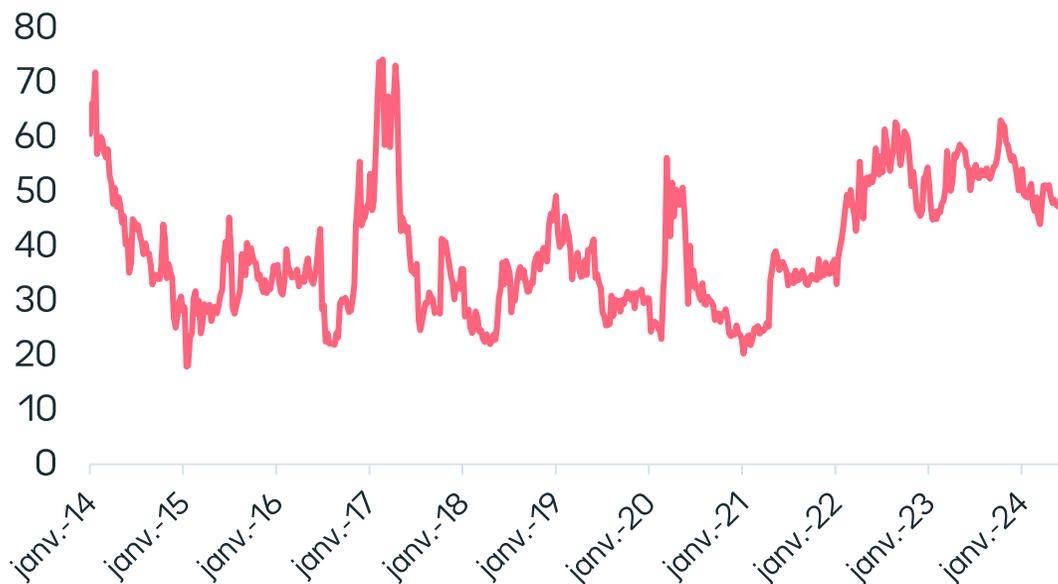
Les plus gros écarts français et allemands :

2017 : élections présidentielles ; crainte d'un 2^{ème} tour Le Pen – Mélenchon ;
spread ~ 80 bps

2020 : pandémie ; spread ~ 65 bps

2022 : hausses des taux rapides par les banques centrales : spread ~ 65 bps

Spread France vs. Allemagne (10 ans)

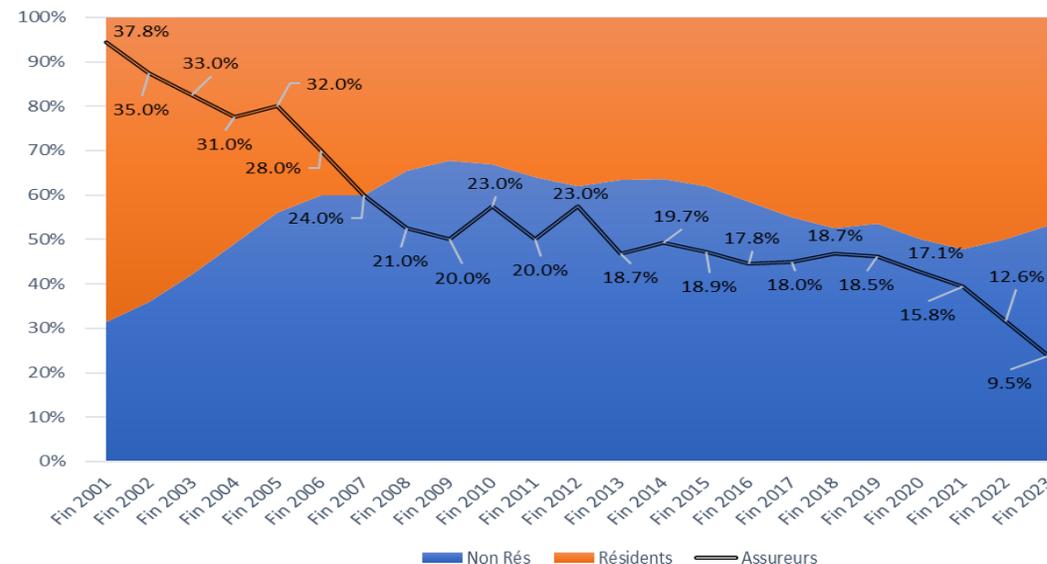


Le 7 juin, un « sell off » généralisé et des spreads sous pression (la France et l'Italie particulièrement).

Les parties longues traitaient de manière lourde.

Cela dit, ~ 3.50% sur le 10y et ~ 4% sur le 30y, nous pourrions voir des intérêts de la part des real money.

Répartition de détention entre résidents et non-résidents + détention des assureurs FR





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

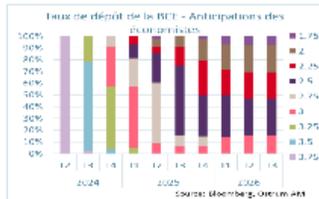
• **Le thème de la semaine : 3 risques pour notre scénario 2024**
par Zouhoure Bousbih, Aline Goupil-Raguénès & Axel Botte

- Le protectionnisme américain, voire européen, pèse sur le commerce mondial depuis l'élection de Donald Trump en 2016. Aujourd'hui, la capacité exportatrice de la Chine constitue, pour l'Europe et les États-Unis, une menace existentielle sur les filières naissantes liées à la transition énergétique, dont les véhicules électriques. L'escalade des mesures protectionnistes aurait sans doute des conséquences importantes sur le commerce international et l'inflation des biens ;
- Les dernières données de négociations salariales en zone euro laissent craindre la formation d'une spirale prix-salaires incompatible avec un retour pérenne de l'inflation à la cible de 2 %. Un surcroît d'inflation durable remettrait en cause la capacité d'action de la BCE, alors que les marges de manœuvre budgétaires sont réduites ;
- Le secteur de la santé et de l'assistance sociale a été un gros pourvoyeur d'emplois aux États-Unis au cours des deux dernières années. Une réforme de l'ACA ou une réduction des crédits au dispositif Medicaid pourraient avoir des conséquences significatives sur les dépenses de santé, et plus généralement le marché du travail.

• **La revue des marchés : La BCE prend-elle un risque inutile ?**
par Axel Botte

- La BCE réduit son taux de dépôt à 3,75 %... tout en relevant ses prévisions d'inflation sur l'année 2025 ;
- Le FOMC se réunit cette semaine après un rapport sur l'emploi solide ;
- Le T-note oscille entre 4,30 % et 4,60 % depuis un mois ;
- Les actions toujours bien orientées dans le contexte de stabilité des spreads.

• **Le graphique de la semaine**



Il existe une incertitude considérable sur le niveau des taux directeurs à l'horizon de deux ans. Le sondage des économistes de Bloomberg permet d'illustrer la distribution des anticipations formulées avant la réunion de la BCE du 6 juin.

Une grande majorité d'économistes se positionne pour une baisse en septembre puis une ou deux supplémentaires au 4^e trimestre. Le taux de dépôt apparaît inférieur à 3 %, dans tous les cas, à partir du 2^e trimestre 2025.

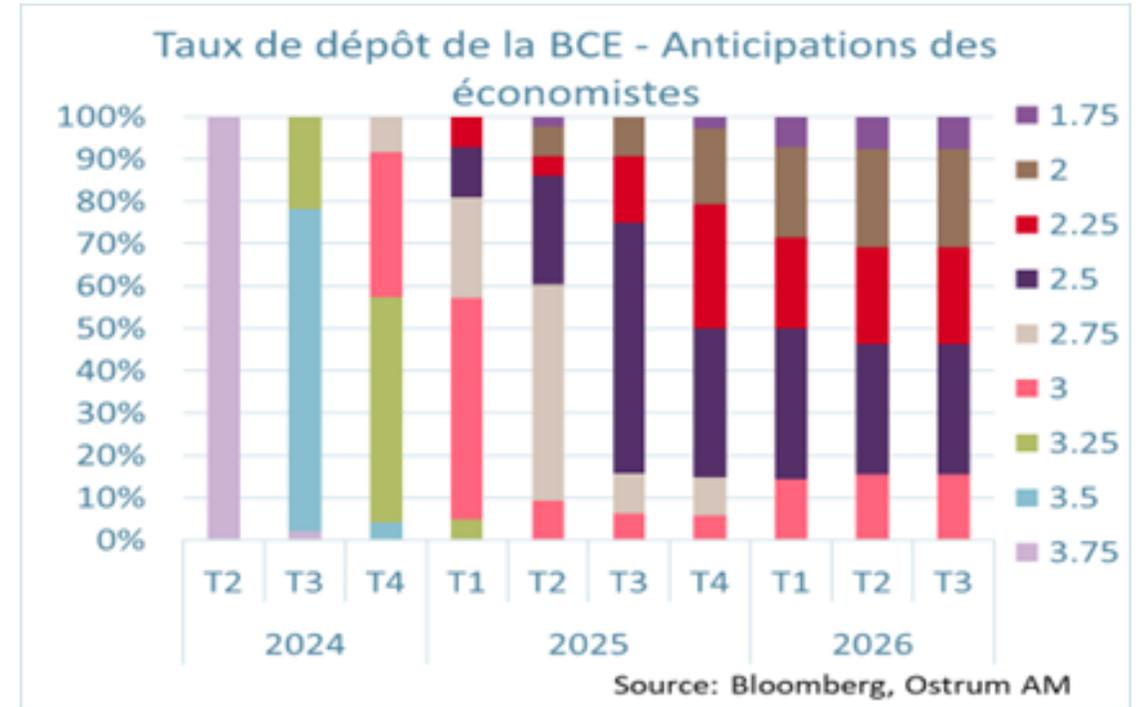
• **Le chiffre de la semaine**

3

La capitalisation de Nvidia a dépassé celle d'Apple à plus de 3 billions de dollars cette semaine. Aux cours actuels, Nvidia, Apple et Microsoft valent plus en bourse que la totalité du marché chinois.

Source : Bloomberg

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

