

● Le thème de la semaine :

- La publication des papiers thématiques reprendra la semaine prochaine



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



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

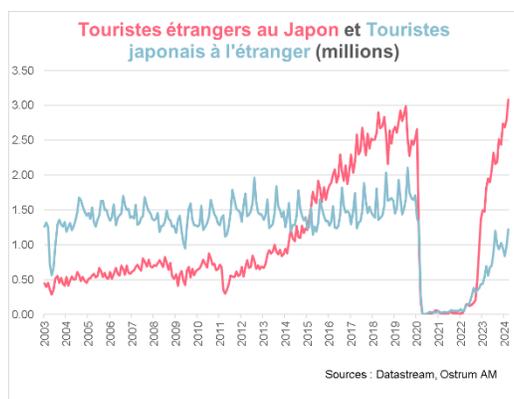


Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

● La revue des marchés : L'IPC américain comme juge de paix sur les marchés

- Poursuite de l'embellie conjoncturelle en zone euro ;
- La BoE note les progrès sur le front de l'inflation ;
- Le T-note s'équilibre vers 4,50 % ;
- Italie : demande en baisse pour le BTP Valore.

● Le graphique de la semaine



Le secteur du tourisme au Japon connaît une embellie significative depuis quelques années.

La fermeture du pays durant l'épidémie de Covid avait interrompu la croissance du secteur touristique mais la faiblesse du yen japonais entretient la demande étrangère.

Le nombre d'arrivées atteint 3 millions en mars. A l'inverse, le nombre de touristes japonais à l'étranger reste très en-dessous des niveaux qui prévalaient avant la pandémie.

● Le chiffre de la semaine

100%

Source : WSJ

100% soit un quadruplement du tarif douanier américain applicable aux véhicules électriques chinois, qui devrait entrer en vigueur cette semaine.

• La revue des marchés

L'IPC américain comme juge de paix sur les marchés

Malgré l'assouplissement probable, l'inflation américaine pourrait raviver la volatilité sur les marchés.

La semaine financière s'est soldée par une stabilisation des taux longs autour de 4,50 % sur le T-note et 2,50% sur son équivalent allemand. La volatilité devrait être ravivée par la publication de l'indice des prix aux États-Unis, déterminante pour le début du cycle de taux attendu. Raphael Bostic, pourtant prudent face à l'inflation, a semblé confirmer le biais accommodant de la Fed. Le MPC britannique note des progrès sur le front de l'inflation laissant envisager une baisse dès le mois de juin. Dans ce contexte, les actifs risqués ont rebondi de 3 % sur les principales places boursières européennes. Le S&P américain et les indices chinois regagnaient aussi 2 %. Le Bund oscillant autour de 2,50%, le crédit souverain subit de légères prises de profit, notamment la dette grecque. Les obligations d'entreprise sont mieux orientées avec d'une part le léger resserrement des swap spreads. Le high yield (-8 pb) emboîte le pas des indices boursiers. Le yen reste volatile malgré les interventions de la BoJ de la semaine précédente. Janet Yellen avait d'ailleurs souligné la difficulté d'intervenir unilatéralement sur le marché des changes. La monnaie nipponne s'est dépréciée au-delà de 155 yens contre le billet vert.

Les publications économiques étaient peu nombreuses aux États-Unis la semaine passée. L'enquête trimestrielle de la Fed révèle néanmoins une moindre propension à resserrer les conditions de crédit et un redressement concomitant de la demande de crédit, à l'exception du segment du crédit aux entreprises. La détente des conditions financières observée sur les marchés s'étend désormais au crédit bancaire. Cela devrait s'amplifier avec la réduction du resserrement quantitatif de la Fed au mois de juin. Cependant, le crédit à la consommation a ralenti en mars ce qui préfigure probablement un ralentissement des ventes au détail en avril. La confiance des ménages en berne selon l'enquête de l'université du Michigan (UofMich) traduit encore une certaine

inquiétude face à l'inflation (3,5 % prévu à un an). C'est pourquoi l'IPC américain fera encore figure de juge de paix pour les marchés cette semaine. Les cotations de swaps d'inflation indiquent 3,35 % pour le glissement annuel d'avril, ce qui semble en ligne avec le consensus des économistes. En zone euro, les enquêtes continuent de s'améliorer en avril conformément à la sortie de récession observée dans les chiffres de PIB du 1^{er} trimestre. Les commandes à l'industrie demeurent toutefois médiocres en Allemagne. En France, la hausse des salaires de 1,3 % entre janvier et mars préfigure une accalmie de l'inflation dans les services bienvenue pour la BCE. Une baisse des taux en juin ne fait plus aucun doute. Au Royaume-Uni, la diminution de l'inflation permettra probablement un allègement monétaire dans les prochains mois, malgré le raffermissement récent de l'activité. La balance des votes à 7-2 traduit bien le biais accommodant qui s'affirme progressivement au sein du MPC.

La volatilité du T-note reste significative. L'amplitude des variations atteint 8 pb en trois séances avant une clôture proche de 4,50 %. La composante d'inflation de l'enquête UofMich a engendré une nouvelle dégradation des cours. Cependant, les niveaux de valorisation actuel laissent un potentiel de baisse de quelque 15 pb si le scénario de 3 baisses en 2024 est conservé par la Fed en juin. Le Bund s'échange autour de 2,50 %. Le spread du T-note s'est plutôt resserré vers 200 pb depuis le FOMC avec les dernières enquêtes en zone euro. Les spreads souverains restent peu volatils mais s'écartent de 2 à 5 pb sur la semaine écoulée, avec une baisse des volumes sur certains marchés européens. L'OAT à 10 ans s'échange autour de 48 pb. Les obligations italiennes (134 pb) s'écartent légèrement (+2 pb). L'intérêt des épargnants particuliers pour la nouvelle BTP Valore s'est quelque peu réduit à 11,2 Mds € contre 18 Mds € en moyenne lors des trois dernières transactions. Il s'agit là d'un signal marginalement négatif pour la dette italienne.

Le marché du crédit est mieux orienté à l'instar des marchés d'actions portés par une saison des résultats favorable. Les spreads sur l'euro IG (77 pb contre swap) ressortent en baisse de 1 pb et le high yield surperforme de nouveau. Le positionnement sur les contrats s'est néanmoins réduit sur le S&P 500 et le pétrole selon les données du CFTC.

Axel Botte

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	13-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Bunds 2a	2.96%	+5	+10	+55
EUR Bunds 10a	2.5%	+3	+14	+48
EUR Bunds 2s10s	-46bp	-1	+4	-7
USD Treasuries 2a	4.84%	+1	-5	+59
USD Treasuries 10a	4.48%	-1	-4	+60
USD Treasuries 2s10s	-36.8bp	-2	+1	+1
GBP Gilt 10a	4.14%	-8	+1	+61
JPY JGB 10a	0.94%	+4	+1	-27
EUR Spreads Souverains (10a)	13-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
France	49bp	+0	+2	-5
Italie	135bp	+2	+2	-32
Espagne	79bp	+1	+2	-17
Inflation Points-morts (10a)	13-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.25%	+0	-6	+12
USD 10a Inflation Swap	2.59%	+0	-6	+17
GBP 10y Inflation Swap	3.69%	-5	-13	+16
EUR Indices Crédit	13-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
EUR Credit IG OAS	110bp	-2	+1	-28
EUR Agences OAS	57bp	+0	-3	-13
EUR Obligations sécurisées OAS	61bp	-1	-4	-18
EUR High Yield Pan-européen OAS	348bp	-8	-2	-51
EUR/USD Indices CDS 5a	13-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
iTraxx IG	53bp	-1	-7	-6
iTraxx Crossover	299bp	-7	-36	-15
CDX IG	50bp	+0	-6	-6
CDX High Yield	335bp	+1	-28	-21
Marchés émergents	13-mai-24	-1sem (pb)	-1m(pb)	2024 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	368bp	-7	+45	-16
Devises	13-mai-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
EUR/USD	\$1.079	0.186	1.553	-2.3
GBP/USD	\$1.255	-0.119	0.812	-1.4
USD/JPY	JPY 156	-1.257	-1.026	-9.5
Matières Premières	13-mai-24	-1sem (\$)	-1m(\$)	2024 (%)
Brent	\$83.3	\$0.0	-\$6.2	9.0
Or	\$2 344.5	\$20.5	-\$38.9	13.6
Indices Actions	13-mai-24	-1sem (%)	-1m(%)	2024 (%)
S&P 500	5 223	1.85	1.94	9.5
EuroStoxx 50	5 075	2.38	2.42	12.2
CAC 40	8 204	2.59	2.41	8.8
Nikkei 225	38 179	-0.15	-3.40	14.1
Shanghai Composite	3 148	0.23	4.26	5.8
VIX - Volatilité implicite	13.33	-1.19	-22.99	7.1

Source: 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 50 938 997 € – 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 de 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 ne constitue en aucun cas un engagement de la part de 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 analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

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.

Achevé de rédiger le ...14/05/2024

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



www.ostrum.com