

MyStratWeekly

30 avril 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Actualité des marchés, FOMC entre statu quo sur les taux et réduction du QT, PIB du 1T
- Thème – Les actions américaines à la croisée des chemins ?

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 : REMONTÉE DES TAUX

Principaux mouvements de la semaine

Les taux se tendent puis se clament, les agences laissent inchangée la note française, le risque paye de nouveau

	19-avr	29-avr	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.62	4.61	-1
Courbe américaine 2-10 ans	-37	-37	0
Bund 10 ans	2.50	2.53	3
Courbe Allemande 2-10 ans	-50	-43	7
Italie Spread 10 ans	143	132	-11
France Spread 10 ans	51	47	-4
Gilt 10 ans	4.23	4.29	6
JGB 10 ans	0.85	0.89	4

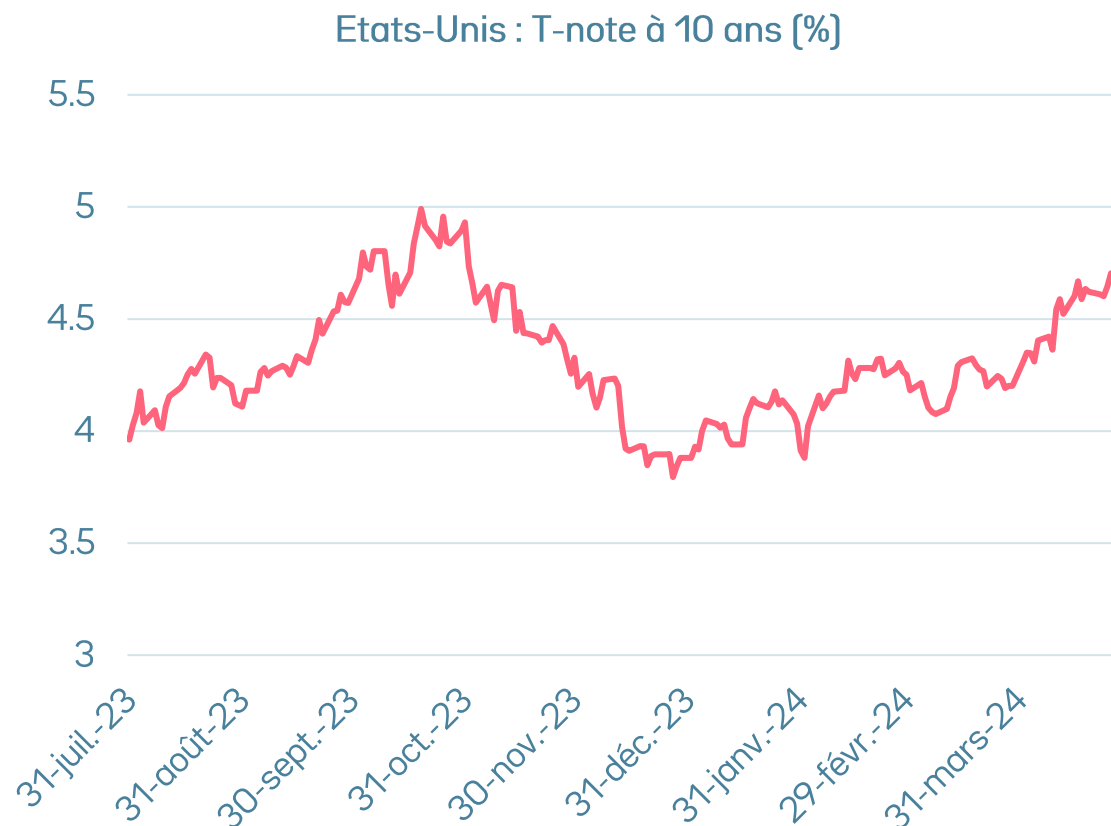
TIPS point mort à 10 ans	2.41	2.41	1
Bund indexé point mort à 10 ans	2.15	2.12	-3

Euro IG	116	112	-4
Euro High yield	379	376	-3
iTraxx IG	60	55	-5
iTraxx XO	334	312	-22

S&P 500	4 967	5 116	3.0%
Nasdaq 100	17 038	17 783	4.4%
Euro Stoxx 50	4 918	4 981	1.3%
VIX	18.7	14.7	-21.6%
Indice DXY	106.15	105.58	-0.5%
USD/JPY	154.64	155.86	0.8%
EUR/USD	1.07	1.07	0.7%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le 10 ans touche 4,70% avant le FOMC et l'annonce du refinancement du Trésor



Source: Bloomberg, Ostrum AM

FED : STATU QUO SUR LES TAUX ET RÉDUCTION DU QT

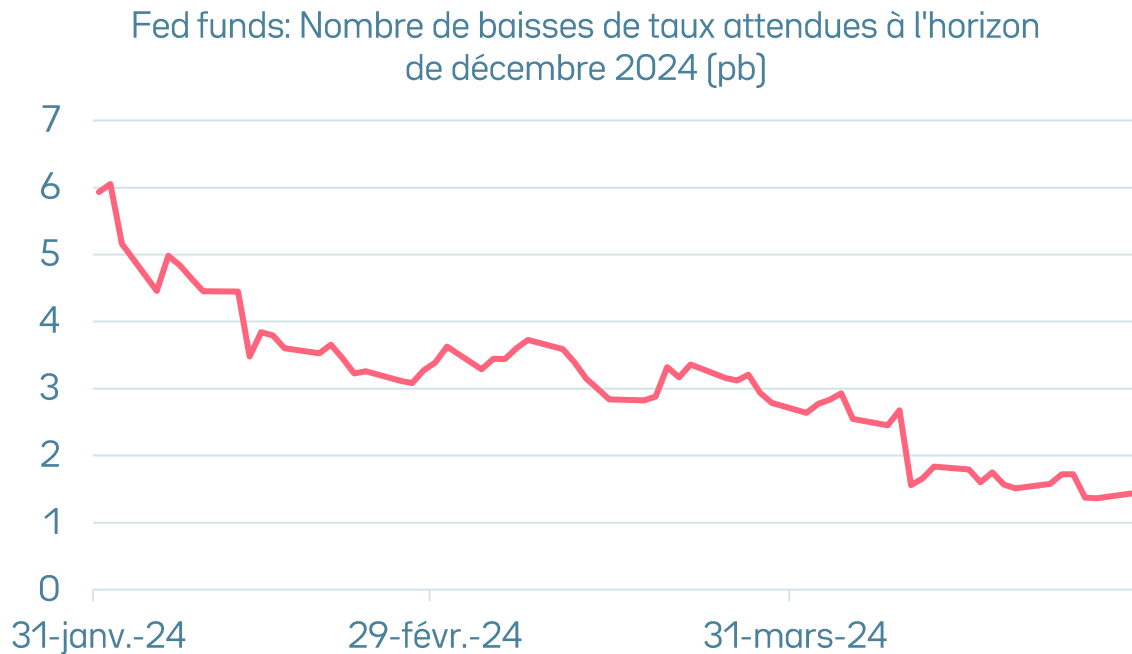
Le discours change avec l'inflation (2,8% sur le déflateur sous-jacent) mais pas le scénario du QT?

Le marché intègre 1 à 2 baisses en 2024

L'inflation repousse la première baisse... mais sans la remettre en cause. C'est assez étrange. Le vrai changement consisterait à revenir à un scénario « higher-for-longer ». Cela signifie sans doute que les anticipations resteront sensibles à l'inflation.

La communication récente de la Fed ne remet pas en cause la réduction du QT

Cette dissociation entre les différents instruments monétaires n'a pas de sens. Aucune dichotomie n'est possible entre la quantité et le prix des réserves.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Bilan de la Fed (USD, Millions \$)	24-Apr-24	27-Dec-23	Var.	Obj. QT mensuel
Total des actifs	7 453 432	7 763 508	(310 076)	95 000
Titres détenus	6 926 866	7 224 667	(297 801)	
Obligations du Trésor	4 539 799	4 790 547	(250 748)	60 000
Bons du trésor (CT)	195 143	222 354	(27 211)	
Obligations LT	3 881 355	4 088 681	(207 326)	
TIPS	350 027	365 578	(15 551)	
Indexation à l'inflation	113 274	113 933	(659)	
Dettes d'agences fédérales	2 347	2 347	-	
Créances hypothécaires (MBS)	2 384 720	2 431 773	(47 053)	35 000
Primes à l'achat non-amorties	269 384	279 171	(9 787)	
Décotes à l'achat non-amorties	(24 833)	(25 884)	1 051	

Source: Bloomberg & Ostrum AM

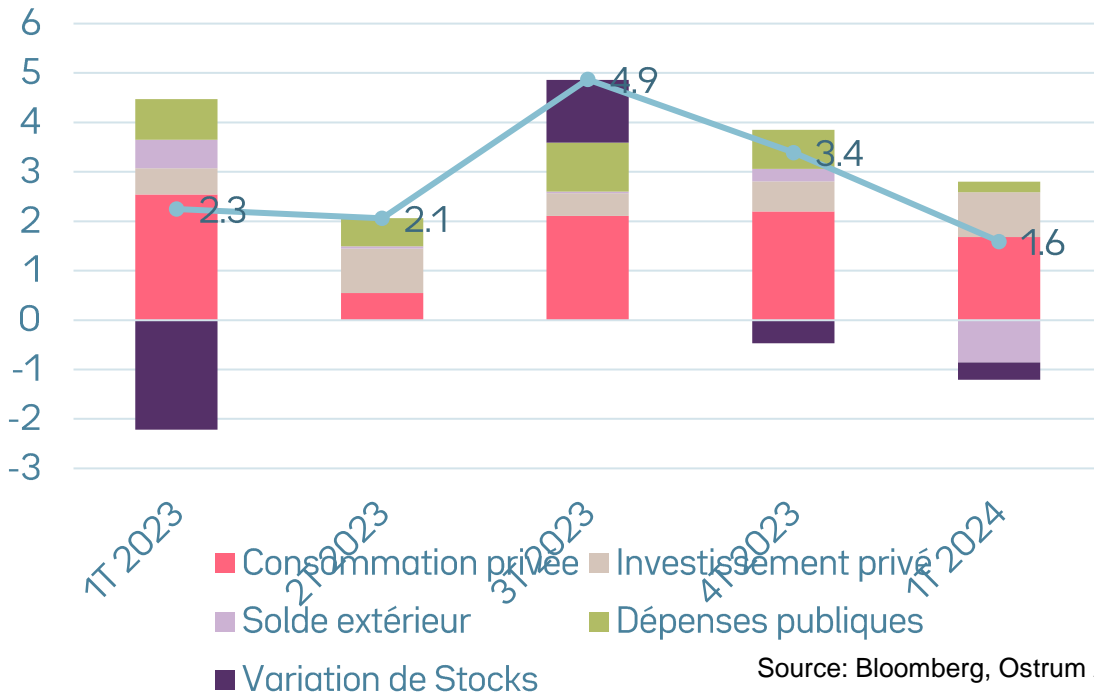
ETATS-UNIS: CROISSANCE DU PIB AU T1

Croissance moins forte qu'attendu [1,6%]

L'activité a ralenti au T1

La demande finale privée (consommation et investissement) reste solide. La contribution nulle des exportations pose question. Le solde extérieur net retire 0,9 pp, les stocks enlèvent 0,4 pp. Attendons les révisions....

Etats-Unis - Contribution à la croissance [% Ta]

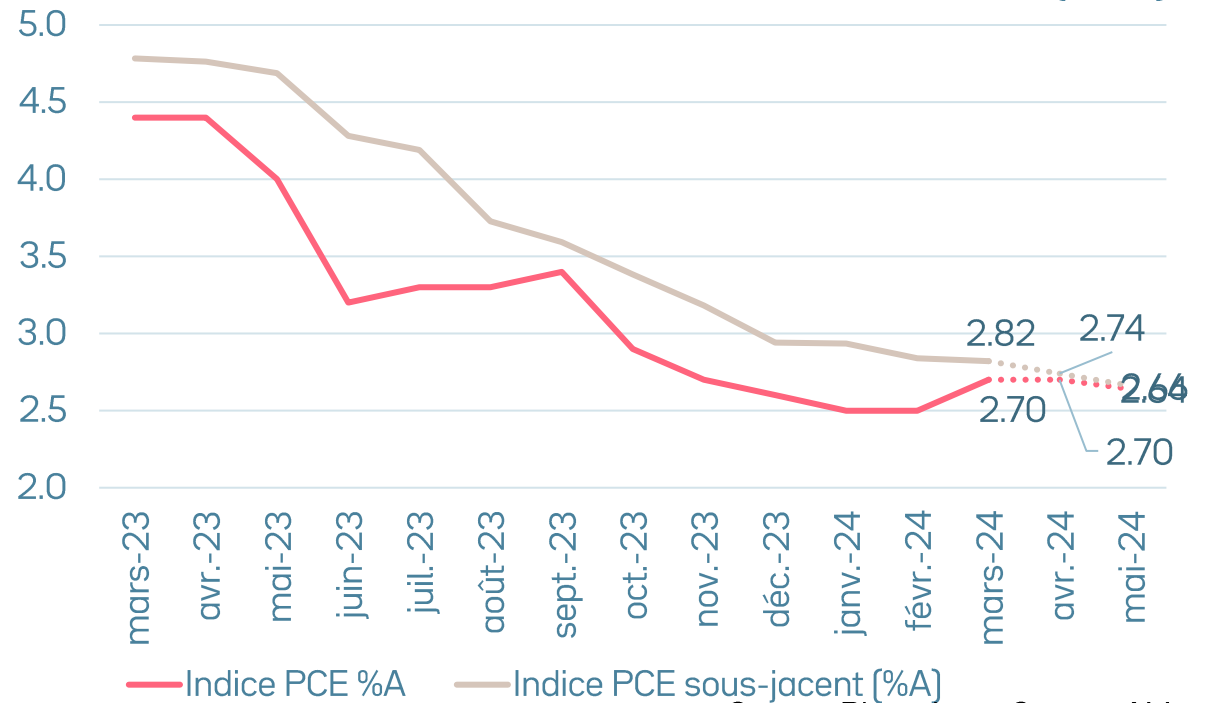



La désinflation s'essouffle

Le déflateur reste au-dessus de 2,5 %. L'indice hors éléments volatiles est à 2,8 %.

xxx

Etats-Unis: PCE & Nowcast de la Fed de Cleveland [%YoY]



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

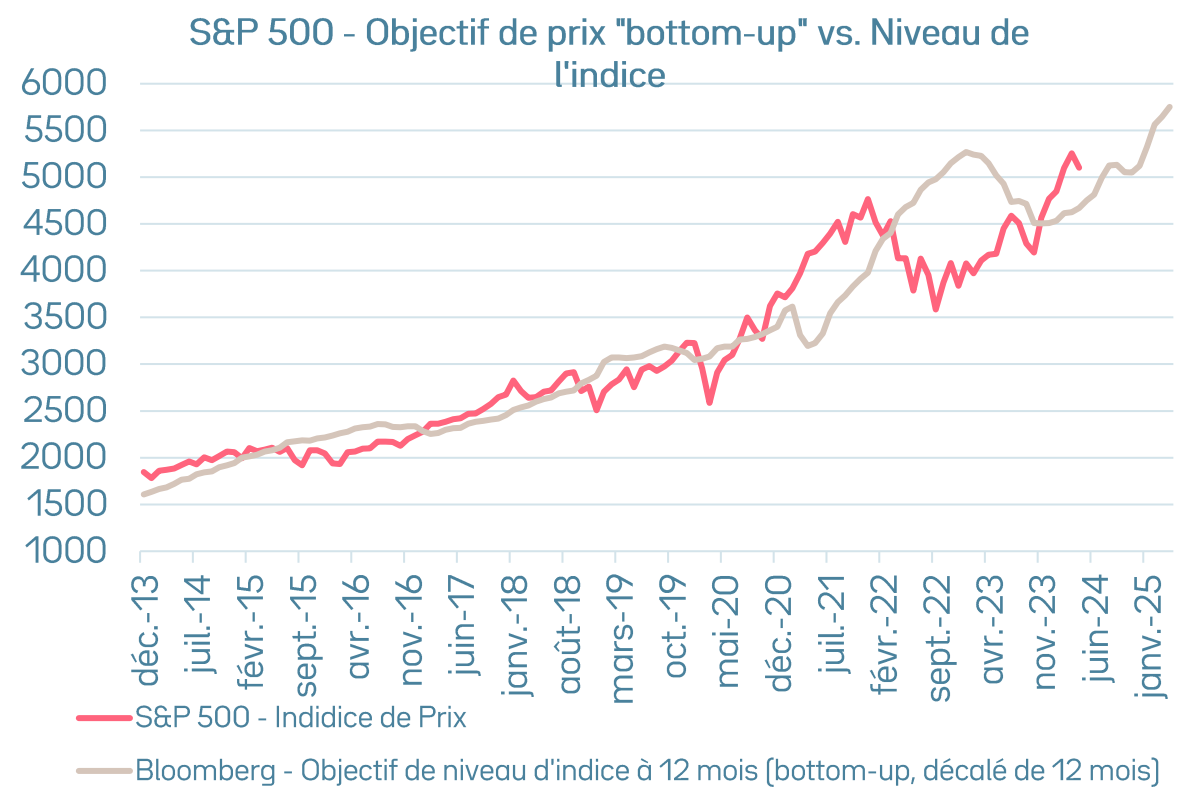
LES ACTIONS AMÉRICAINES À LA CROISÉE DES CHEMINS ?

ACTIONS : PRÉVISIONS DE S&P 500

Wall Street attend une baisse des multiples mais une croissance des BpA de 6% en 2024

Bloomberg compile les prix-cibles *bottom-up* pour projeter les indices

Verdict: 5122 fin 2024 et 5750 en avril 2025



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Wall Street ne voit plus de potentiel en 2024

Les analystes s'accordent sur une baisse du PE (1.6x) liée à une hausse des profits en 2024 (+6%). Si les taux longs se tendent fortement, ce scénario est plausible.

S&P 500	Indice	% vs. niveau actuel	BpA	PE Ratio
Niveau actuel	5 100	-	223	22.9
Prévision (fin d'année 2024)				
Wells Fargo	\$ 5 535	8.5%	\$ 242	22.9
Oppenheimer	\$ 5 500	7.8%	\$ 250	22.0
Société Générale	\$ 5 500	7.8%	\$ 243	22.6
UBS	\$ 5 400	5.9%	\$ 240	22.5
RBC Capital Markets	\$ 5 300	3.9%	\$ 237	22.4
Ned Davis Research	\$ 5 250	2.9%	\$ 235	22.3
Fundstrat	\$ 5 200	2.0%	\$ 240	21.7
Goldman Sachs	\$ 5 200	2.0%	\$ 241	21.6
22V Research	\$ 5 170	1.4%	\$ 242	21.4
Deutsche Bank	\$ 5 100	0.0%	\$ 250	20.4
Evercore ISI	\$ 4 750	-6.9%	\$ 231	20.6
Stifel Nicolaus	\$ 4 700	-7.8%	\$ 223	21.1
Scotiabank	\$ 4 600	-9.8%	\$ 227	20.3
Morgan Stanley	\$ 4 500	-11.8%	\$ 229	19.7
JPMorgan	\$ 4 200	-17.6%	\$ 225	18.7
Moyenne	\$ 5 060	-0.8%	\$ 237	21.3

Source: Bloomberg, Ostrum AM

ACTIONS AMÉRICAINES: L'OLIGOPOLE DE LA BIG TECH

L'IA est un thème durable à décliner dans le reste de la cote

Les budgets IT considérables de la Big Tech

Le Top 10 des grandes valeurs américaines dépensent près de 600 Mds \$ par an en équipement et R&D. Une partie de ces dépenses est liée à l'IA.

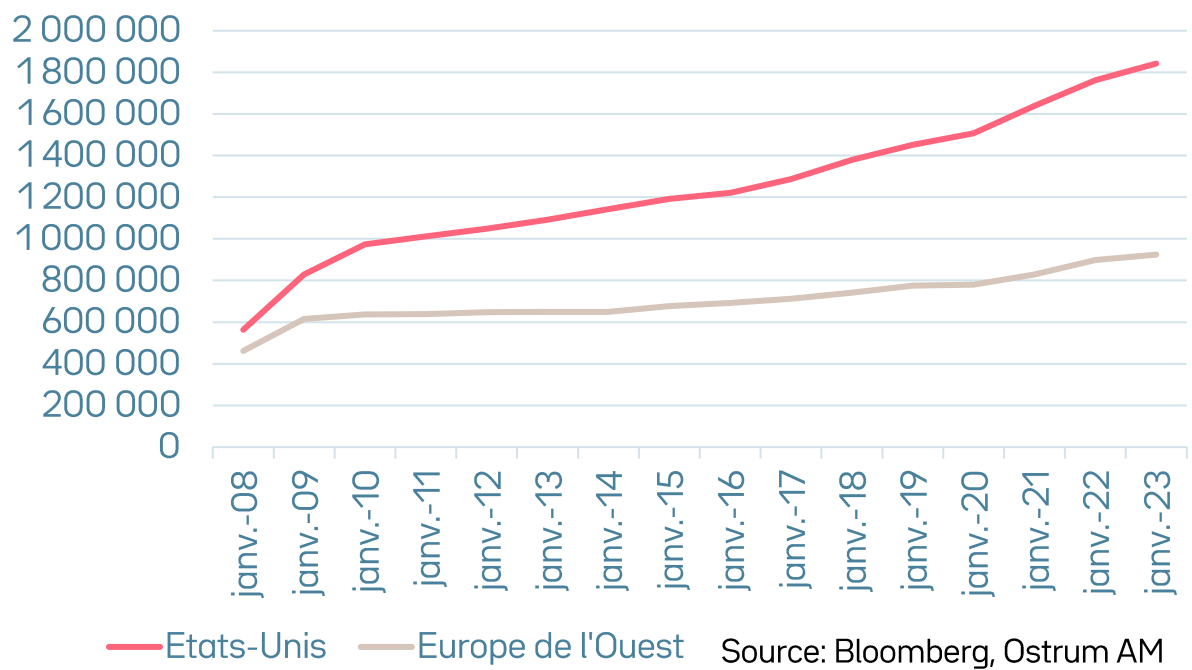
L'investissement IT américain est le double de l'Europe

Les Etats-Unis ont massivement investi au cours des 15 dernières années partant d'un niveau similaire à l'Europe. Ces dépenses correspondent à plus de 6% du PIB en 2023.

2023	Investissement		R&D	
Action	Mds \$	% of S&P 500	Mds \$	% of S&P 500
AMZN	53	6%	86	15%
MSFT	35	4%	28	5%
GOOGL	32	3%	45	8%
META	27	3%	38	7%
INTC	26	3%	16	3%
Top 10	279	29%	315	54%

Source: Goldman Sachs, Ostrum AM

Investissements en Technologies de l'Information - Total (Mln \$)



ACTIONS AMÉRICAINES: FLUX ET POSITIONNEMENT

Entre attrition du marché et positionnement tendu

Le retour de FusAc comme nouveau catalyseur haussier

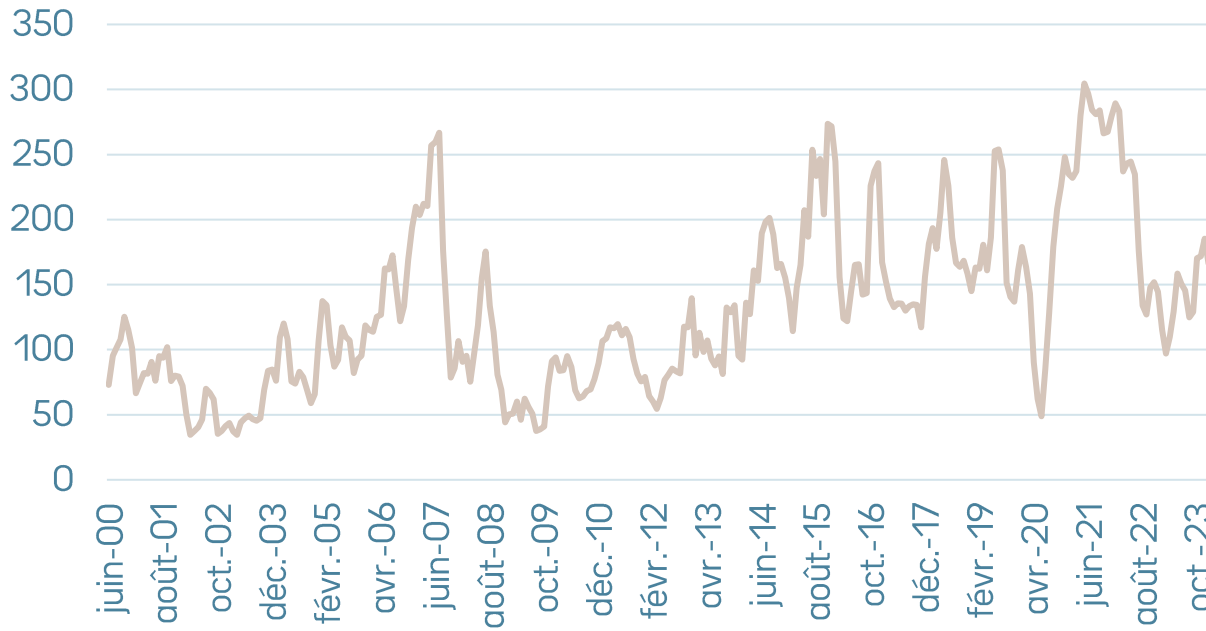
8 transactions de plus de 10 Mds \$ annoncées au T1 contre 4 au T4.
L'énergie, le secteur financier et la Tech peuvent encore se consolider.

Les rachats d'actions retirent aussi 200 à 250 Mds \$ du marché chaque trimestre. L'attrition continue en attendant le retour du pequity.

Un positionnement nettement acheteur

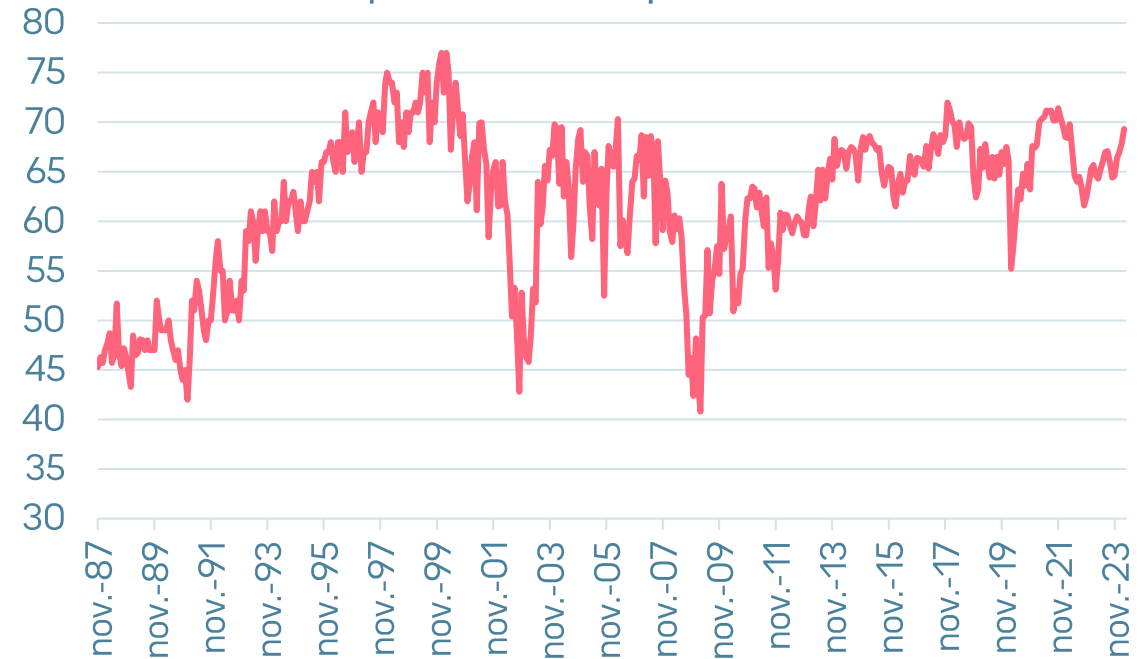
Le pourcentage d'exposition aux actions des particuliers se situe au 86^{ème} centile de la distribution depuis le début du sondage. Les données du CFTC montrent une surexposition forte des institutionnels au S&P au travers des contrats.

Etats-Unis: Cycle de fusions-acquisitions (Mds \$)



— FusAc Valeur des Transactions - ... Source: Bloomberg, Ostrum AM

Enquête AAI : % d'exposition actions



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ETATS-UNIS: PUBLICATIONS DU T1

Relative faiblesse des chiffres d'affaires, mais des marges résilientes

Un rebond durable des taux réduirait les multiples

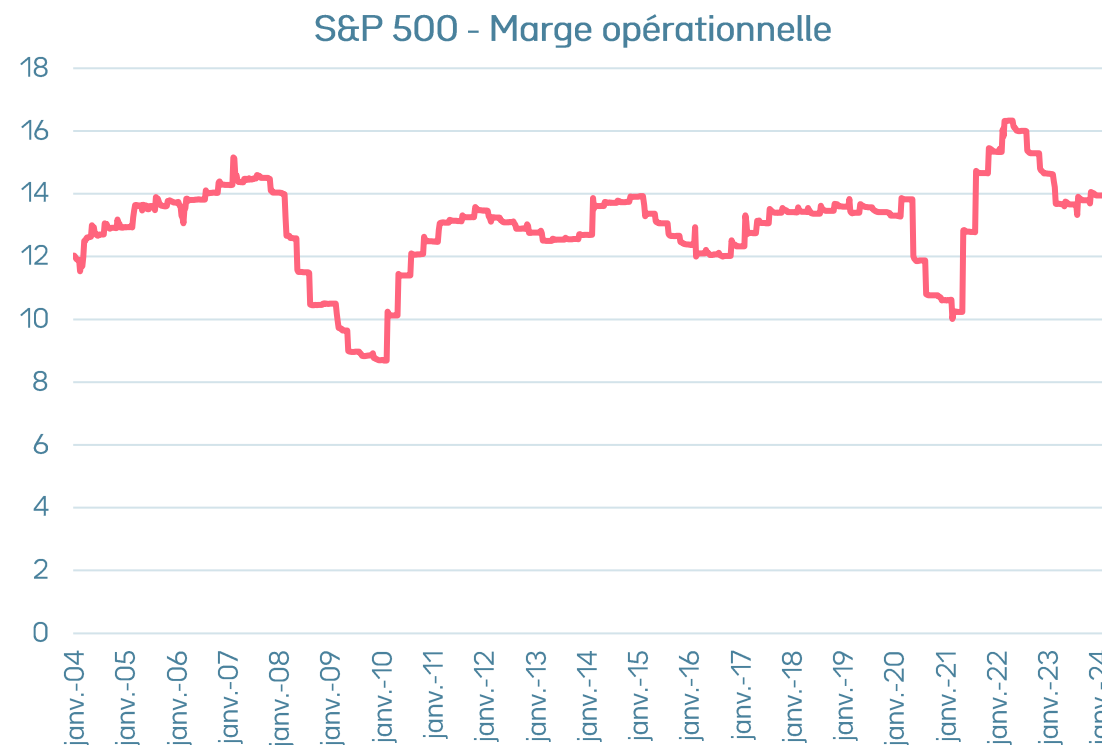
Les marges tiennent (encore!) mais les ventes déçoivent. Sur un an, la croissance des ventes est à 3,9% sur 232 publications avec un PIB nominal à 5,5 %.

Secteurs (ICB)	Surprises sur les Chiffres d'Affaires (%A)				Surprises sur les bénéfices (%A)			
	Positive	En ligne	Negative	%	Positive	En ligne	Negative	%
S&P 500	129	39	64	1.34%	186	6	39	9.06%
> Energie	6	1	4	2.3%	7	1	3	0.8%
> Matériaux de base	5	3	2	2.7%	7	0	3	10.6%
> Industrie	22	7	20	1.3%	38	1	9	7.1%
> Santé	22	2	2	2.6%	26	0	0	10.1%
> Télécommunications	1	1	4	-0.7%	4	0	2	3.0%
> Services publics	1	0	7	-7.7%	7	0	1	10.6%
> Financières	27	10	9	2.2%	32	1	13	9.7%
> Technologie	15	5	3	1.5%	23	0	0	12.4%
> Foncières	7	0	1	0.6%	7	1	0	1.7%
> Consommation Discrétionnaire	13	9	9	0.1%	22	2	7	12.9%
> Consommation de Base	10	1	3	1.1%	13	0	1	9.0%

Source: Bloomberg, ostrum AM

Les marges restent élevées

Hors Covid, les marges opérationnelles du S&P se situent sur des niveaux de hauts de cycle proches de 14%.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

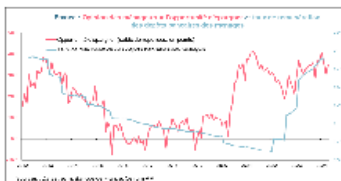
● Le thème de la semaine : Les actions américaines à la croisée des chemins ?

- Le S&P 500 est en baisse de 5 % depuis le début du trimestre après un rebond de 28 % engendré par la promesse de baisses de taux par Waller à l'automne dernier ;
- Les hésitations de Powell concernant l'inflation pourraient affecter les actions de croissance qui ont mené la hausse ;
- Les marchés cherchent un nouveau catalyseur pour reprendre le chemin de la hausse, la plupart des prévisions indiquant un marché étale jusqu'à la fin de l'année ;
- Les fusions-acquisitions et les rachats d'actions continueront à soutenir les valorisations ;
- Les particuliers semblent pleinement investis en actions et les taux élevés maintiennent des montants considérables à l'écart des marchés d'actions ;
- Le positionnement des investisseurs, l'optimisme excessif et le manque d'intervention des fonds de *private equity* constituent des risques baissiers.

● La revue des marchés : L'inflation ou le caillou dans la chaussure

- Le core PCE à 2,8 % teste la confiance de Powell dans la désinflation ;
- Croissance moins forte qu'attendu aux Etats-Unis ;
- Le T-note teste 4,70% avant le FOMC et le refinancement du Trésor ;
- Les actifs risqués résistent grâce aux publications.

● Le graphique de la semaine



Le taux d'épargne français compte parmi les plus élevés dans les pays développés. Le scénario de reprise graduelle repose en partie sur une hypothèse de réduction de l'épargne des ménages en France. L'enquête de l'INSEE révèle une propension à épargner proche des sommets.

La hausse des taux de la BCE depuis 2022 a renforcé la tendance à l'épargne de précaution apparue durant la crise covid. Le taux d'intérêt sur les dépôts bancaires s'élève à 1,87 % en moyenne avec de nombreuses alternatives plus rémunératrices comme les fonds monétaires.

● Le chiffre de la semaine

20

Source : AIE

20% soit la part des véhicules électriques projetée par l'AIE pour 2024 dans les ventes d'automobiles mondiales.



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

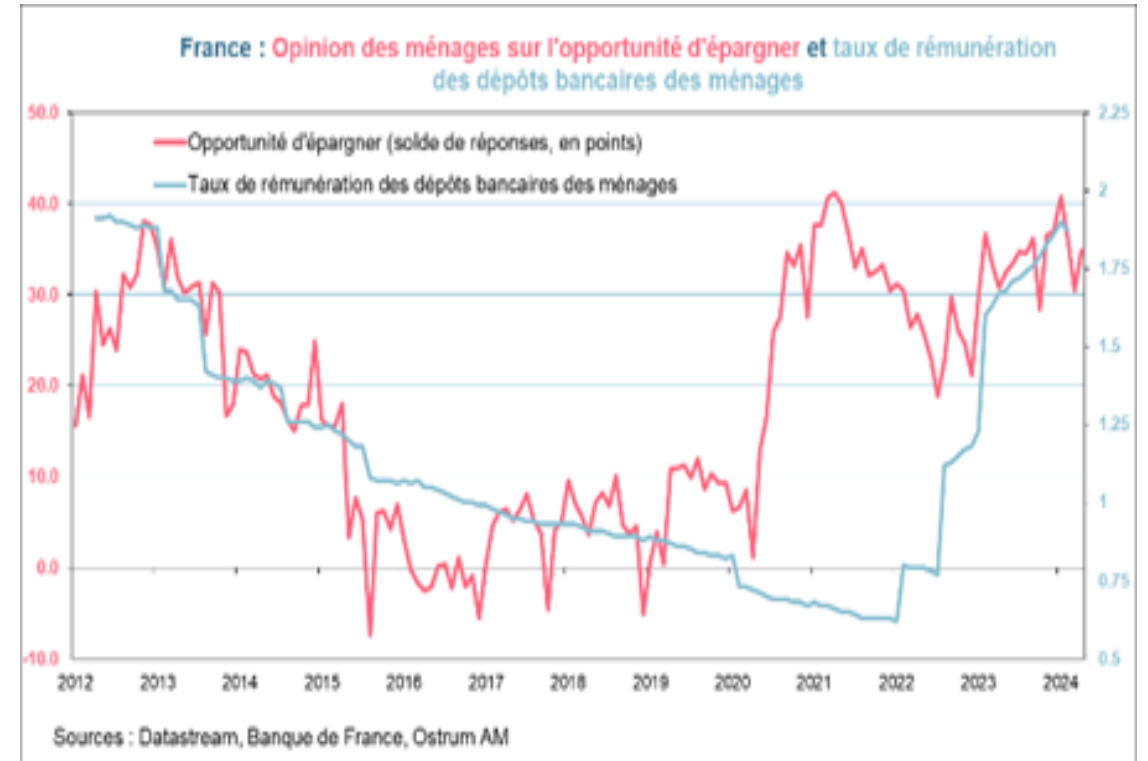


Zouhore Bousbih
Stratège pays émergents
zouhore.bousbih@ostrum.com



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

