

MyStratWeekly

23 juillet 2024

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Actualité des marchés, réunion BCE et croissance en Chine
- Thème – Marchés actions, le *trade* de dispersion

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 : LES MEGACAPS DÉCROCHENT

Principaux mouvements de la semaine

Les taux remontent, les actions en baisse sans préjudice aux spreads, intervention sur le yen.

	12-juil	22-juil	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.18	4.25	7
Courbe américaine 2-10 ans	-27	-27	0
Bund 10 ans	2.50	2.50	0
Courbe Allemande 2-10 ans	-33	-34	-1
Italie Spread 10 ans	130	128	-2
France Spread 10 ans	66	65	0
Gilt 10 ans	4.11	4.16	5
JGB 10 ans	1.07	1.06	-1

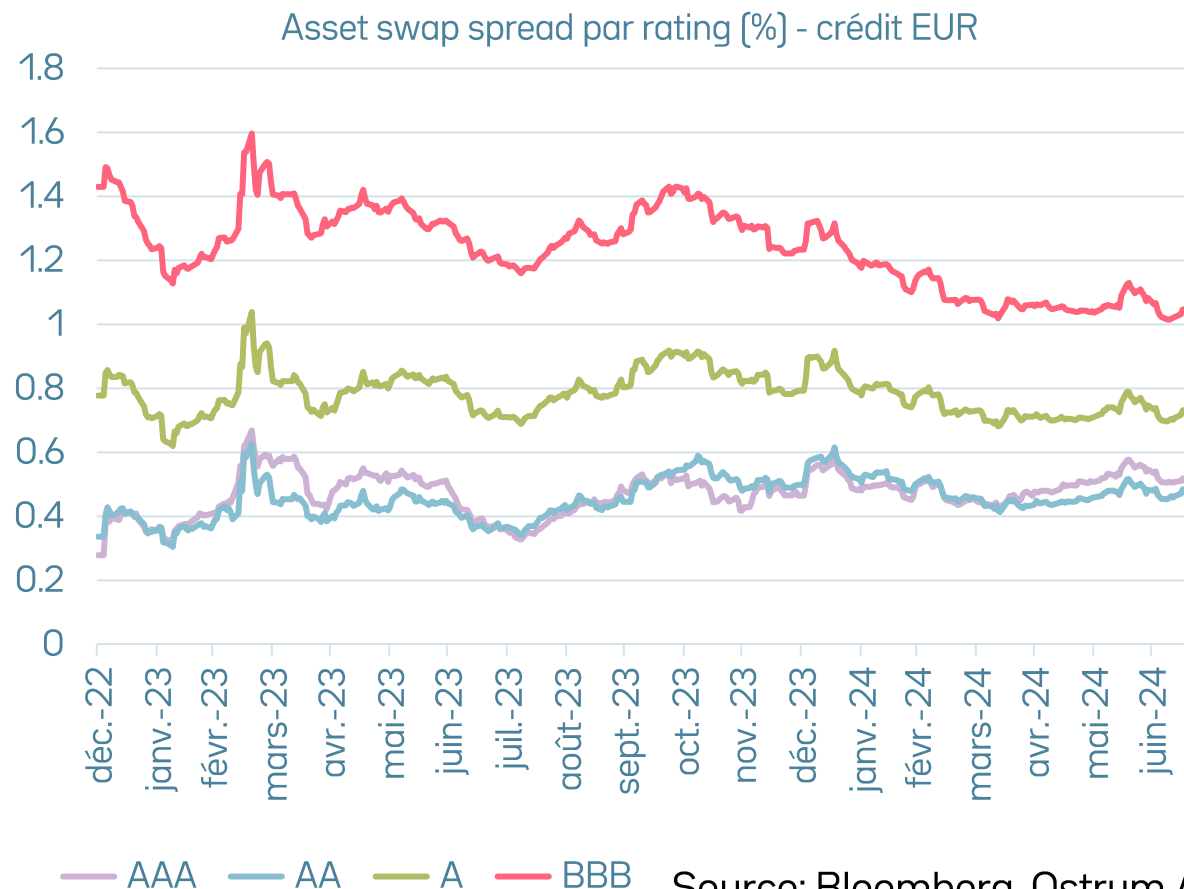
TIPS point mort à 10 ans	2.24	2.29	5
Bund indexé point mort à 10 ans	1.98	1.97	-1

Euro IG	109	110	1
Euro High yield	360	361	1
iTraxx IG	51	54	3
iTraxx XO	283	297	14

S&P 500	5 615	5 566	-0.9%
Nasdaq 100	20 331	19 835	-2.4%
Euro Stoxx 50	5 043	4 897	-2.9%
VIX	12.5	14.9	19.2%
Indice DXY	104.09	104.33	0.2%
USD/JPY	157.83	157.07	-0.5%
EUR/USD	1.09	1.09	-0.2%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les spreads de crédit sont stabilisés après la hausse du risque



Source: Bloomberg, Ostrum AM

BCE : PROBABLE BAISSSE DES TAUX EN SEPTEMBRE

Deux baisses au second semestre

La BCE devrait réduire ses taux en septembre et décembre

Le taux de refi va baisser avec la réduction du spread entre le refi et le dépôt à 15 pb à partir de septembre.

NB: l'écart au marché n'est pas significatif car il correspond au spread de l'ESTR par rapport au taux de dépôt.

Dates BCE	Prev Ostrum	Chg.	Marché (OIS)	Ecart au Marché
Actuel	3.75		3.66	9
12-Sep-24	3.50	-25	3.46	4
17-Oct-24	3.50	0	3.40	10
12-Dec-24	3.25	-25	3.22	3

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Principaux messages de la BCE et réactions du marché

- Comme prévu, la banque centrale a maintenu les taux inchangés après une baisse le mois dernier.
- Elle n'a donné aucune nouvelle indication sur ses futurs mouvements,
- La réunion de septembre est "grand ouverte" et qu'il y a unanimité pour maintenir la décision sur les données.
- Lagarde a mis en garde contre les risques sur la croissance orientés à la baisse.
- La croissance des salaires continue d'être forte, mais conforme à l'évaluation de la BCE (rattrapage après une période d'inflation élevée).
- L'euro a baissé de 0,2 % à 1,0913 \$.
- Le marché monétaire intègre une éventuelle baisse des taux en septembre à hauteur de 20 points de base, tandis que le rendement des obligations allemandes à 10 ans est resté inchangé à 2,43 %.

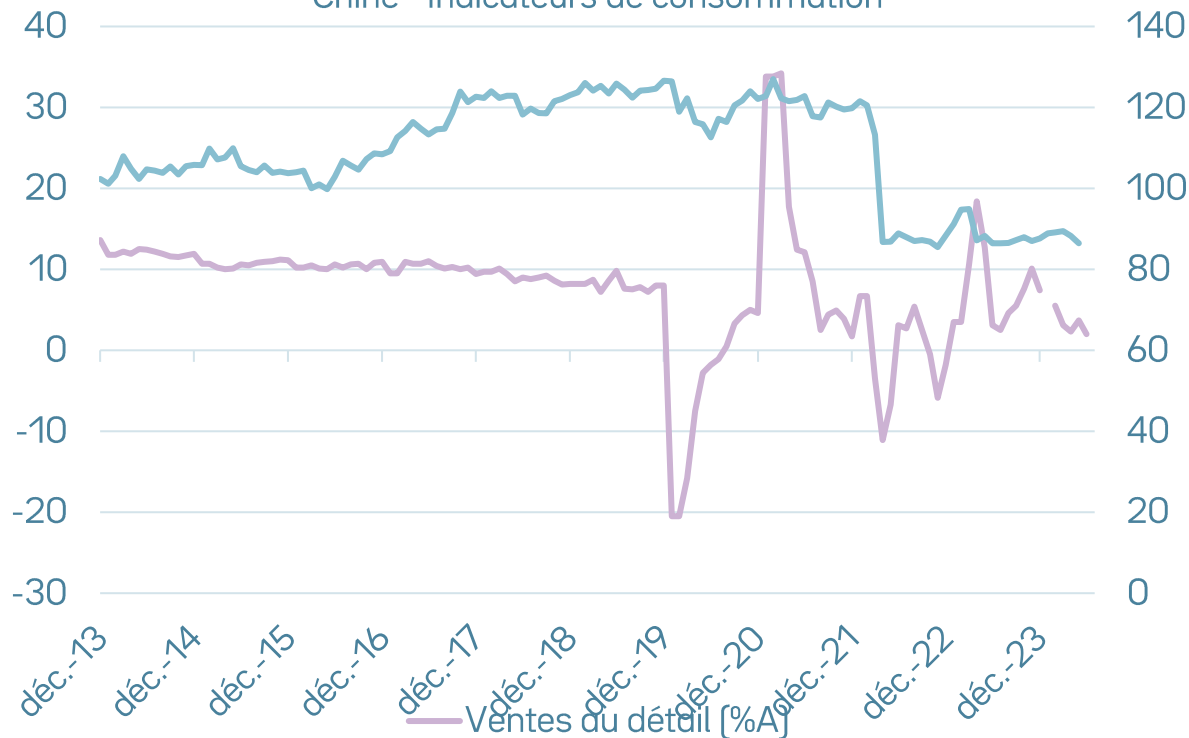
CHINE : CROISSANCE EN BAISSÉ, PLÉNUM SANS RELIEF

La croissance ressort à 4,7% au T2 2024

La croissance reste très déséquilibrée

Le 3^{ème} plénum ne change rien au modèle de croissance. La consommation reste très faible, dans le sillage de la crise immobilière et de l'emploi des jeunes.

Chine - Indicateurs de consommation

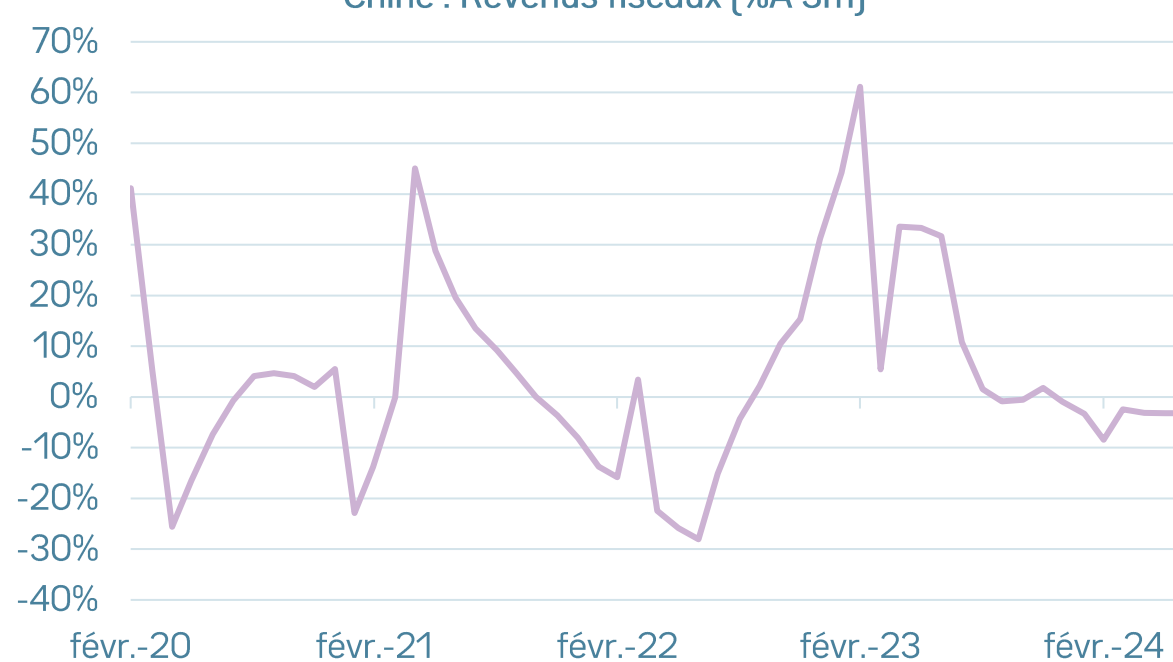


Source: Bloomberg, Ostrum

La politique économique continue de s'ajuster

Le taux de reverse repo a diminué à 1,70 %. Xi Jinping promet une réforme fiscale d'ampleur pour sauver les finances régionales.

Chine : Revenus fiscaux (%A 3m)



Source: Bloomberg, Ostrum

THÈME ● D'ACTUALITÉ

CRISE DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL EN ZONE EURO ET
RISQUE FINANCIER

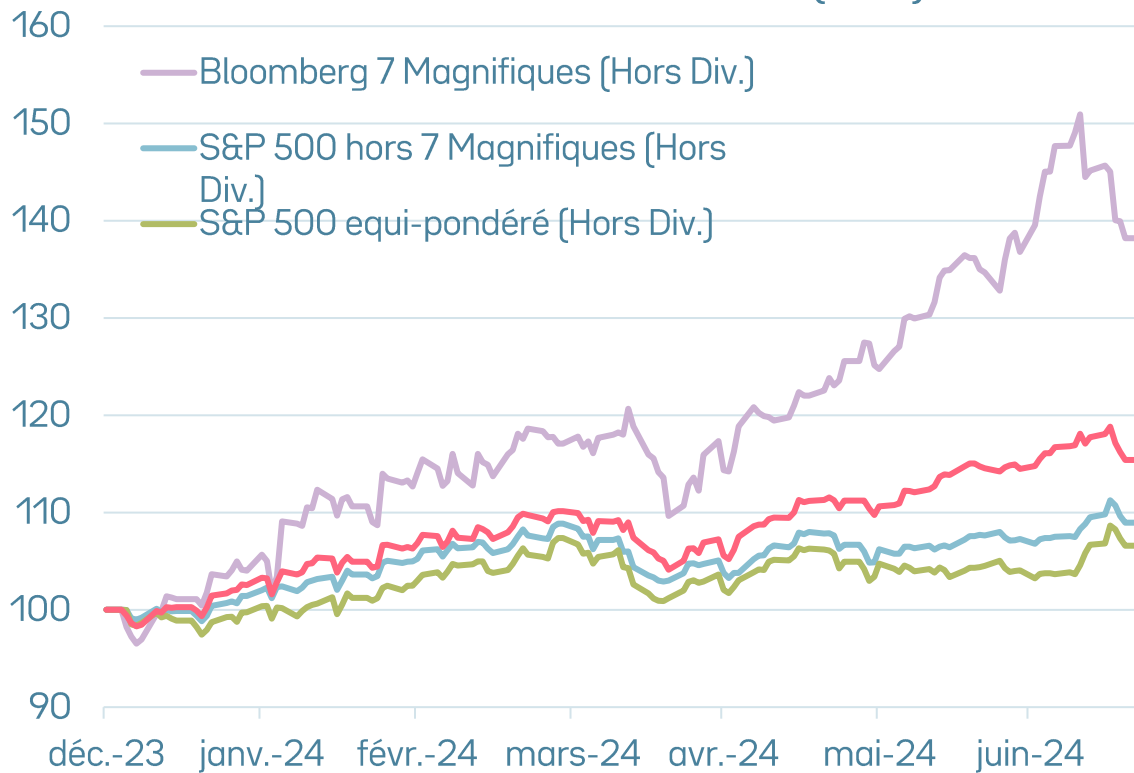
ACTIONS : LE TRADE DE DISPERSION

Performance et dispersion

L'IA a dominé la cote

Le S&P équipondéré sous-performe nettement l'indice.

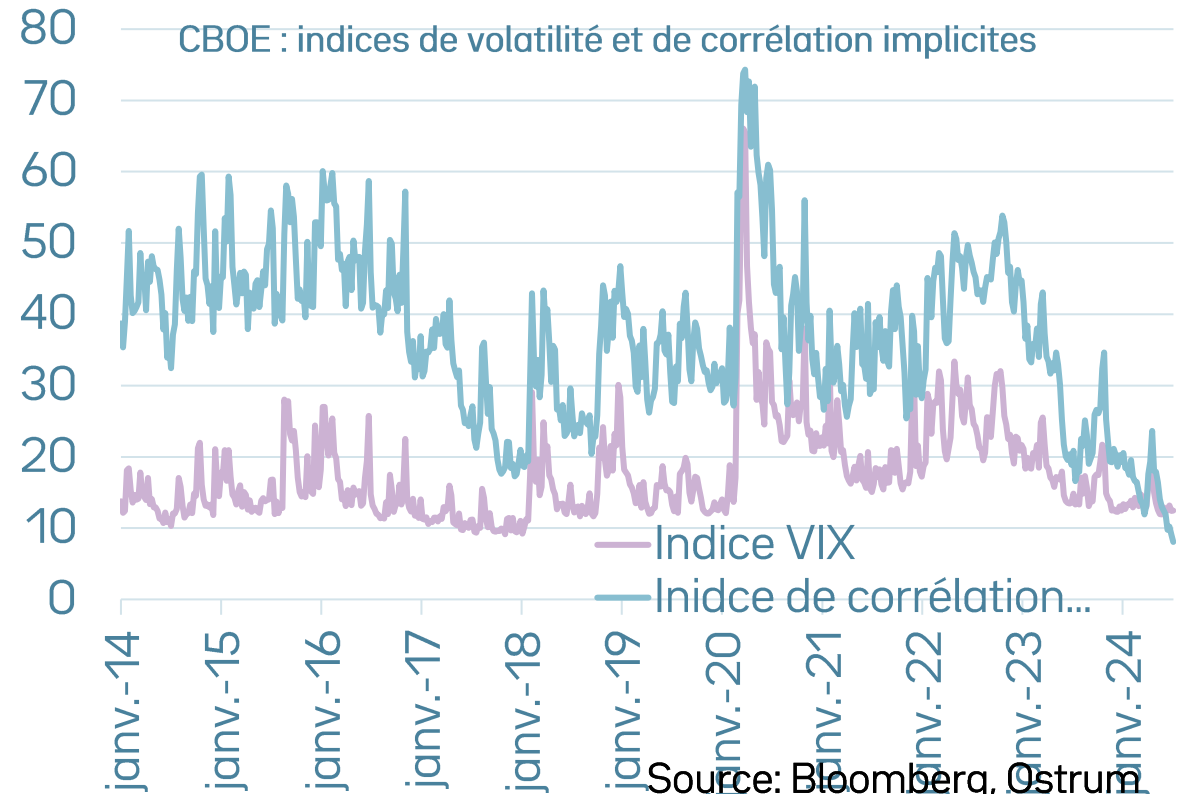
Etats-Unis: Performances Actions (2024)



Source: Bloomberg, Ostrum

Le trade de dispersion se manifeste par une chute historique de la corrélation

L'IA tire l'indice mais pas les actions individuelles. La corrélation entre les 50 plus grandes actions est au plus bas. La dispersion semble très forte.



Source: Bloomberg, Ostrum

ACTIONS : LE TRADE DE DISPERSION

Volmagedon (janvier 2018) : le risque de déboucement

Le trade de dispersion est une expression d'une vue vendeuse de volatilité

En janvier 2018, les stratégies ont effacé 1000 Mds \$ d'encours de structurés. Un tel déboucement des stratégies de dispersion est possible.

Stratégie - Ventes systématiques de contrats VIX

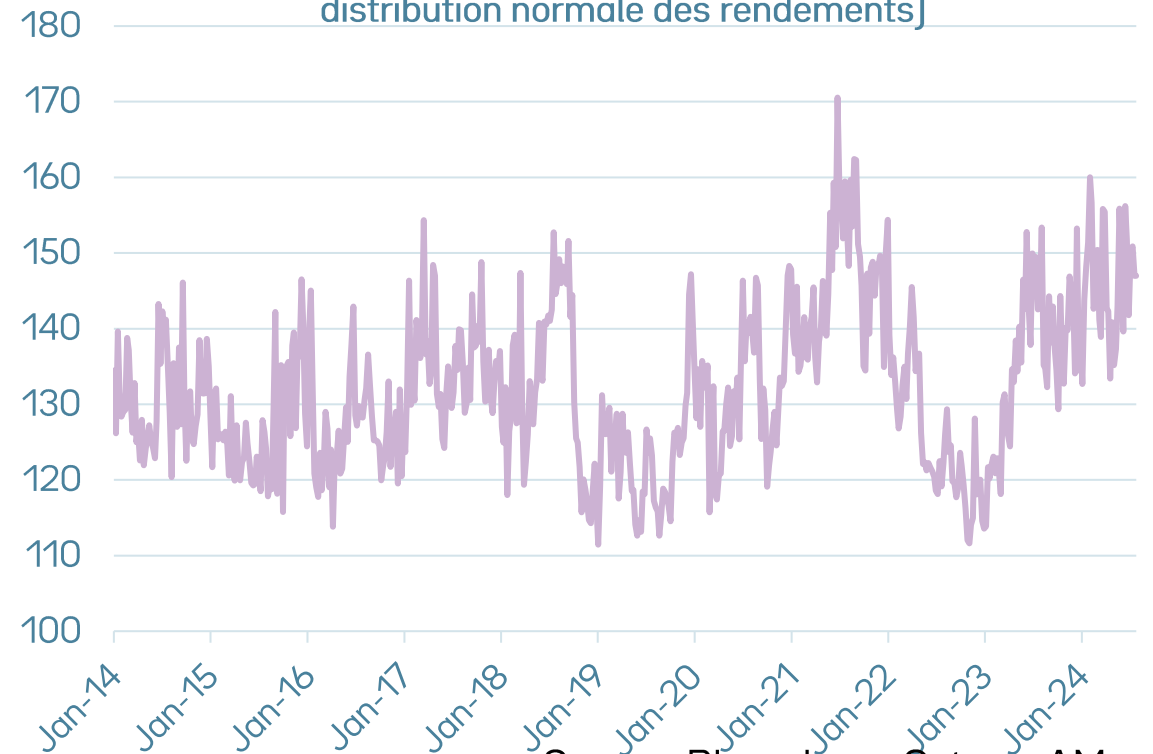


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le SKEW comme indicateur de stress

L'asymétrie est un paramètre à surveiller car elle peut refléter une hausse soudaine de la demande de couverture.

CBOE : Indice SKEW d'asymétrie (100 indique une distribution normale des rendements)



Source: Bloomberg, Ostrum AM



Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
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 : Actions américaines : le trade de dispersion ou le monde à l'envers ?**
par Axel Botte

- L'indice S&P 500 des États-Unis gagne environ 15 % avec des niveaux de volatilité modérés depuis le début de l'année ;
- La performance exceptionnelle de l'indice est attribuable aux plus grandes valeurs de la cote, mais il se passe beaucoup de choses sous la surface, avec une décorrélation sans précédent entre les actions ;
- La stratégie de dispersion est devenue de plus en plus populaire parmi les participants au marché ;
- Comme lors du Krach Volmageddon en janvier 2018, le déboucement de positions trop consensuelles peut s'avérer douloureux ;
- L'issue de ce trade de dispersion reste incertaine à ce stade.

• **La revue des marchés : Les marchés face à l'incertitude politique et à la panne informatique mondiale**
par Aline Goupil-Raguénès

- Statu quo de la BCE qui laisse la porte ouverte à une baisse des taux en septembre ;
- Divergence entre les marchés obligataires américains et européens ;
- Baisse des marchés actions affectés par les valeurs technologiques ;
- Le Vix au plus haut depuis avril à la suite de l'incertitude politique et de la panne informatique mondiale.

• **Le graphique de la semaine**



Le prix du coton, coté à New York, a atteint un plus bas depuis octobre 2020. Il s'est établi sur le marché Future ICE à 71,4 cents la livre, le 19 juillet, il a même atteint 67,3 cents le 3 juillet.

Cela résulte de la forte hausse de la production du Brésil qui est devenu le 1^{er} exportateur mondial, devant les États-Unis. La baisse du prix du maïs au cours des deux dernières années a incité les producteurs brésiliens à cultiver du coton.

Dans le même temps, la demande mondiale de coton est plus réduite depuis la crise du Covid-19 en raison de l'inflation et de taux d'intérêt plus élevés. Les consommateurs privilégient davantage les textiles à base de fibres moins coûteuses, comme le polyester.

Les chefs d'entreprises de la zone euro anticipent un ralentissement graduel de la croissance annuelle des salaires à 3,5 % en 2025, après 4,3 % attendu en 2024 et 5,4 % en 2023, selon l'enquête de la BCE. Ils reviendraient ainsi en 2025 à un rythme plus en ligne avec la cible d'inflation de 2 % de la BCE.

Source : BCE

• **Le chiffre de la semaine**

3,5

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

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

 **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS