

# MyStratWeekly

25 juin 2024



Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

- Revue de la semaine – Actualité des marchés, Adjudication de l'OAT, marché immobilier américain
- Thème – Change G4: la tectonique des plaques

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 : CALME PRÉCAIRE SUR LES MARCHÉS

## Principaux mouvements de la semaine

Une semaine de stabilisation avec un rebond de la bourse européenne

	14-juin	24-juin	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.22	4.25	3
Courbe américaine 2-10 ans	-49	-48	0
Bund 10 ans	2.36	2.42	6
Courbe Allemande 2-10 ans	-40	-39	1
Italie Spread 10 ans	157	150	-7
France Spread 10 ans	77	77	0
Gilt 10 ans	4.06	4.08	2
JGB 10 ans	0.94	1.00	5

TIPS point mort à 10 ans	2.18	2.23	5
Bund indexé point mort à 10 ans	2.02	2.02	0

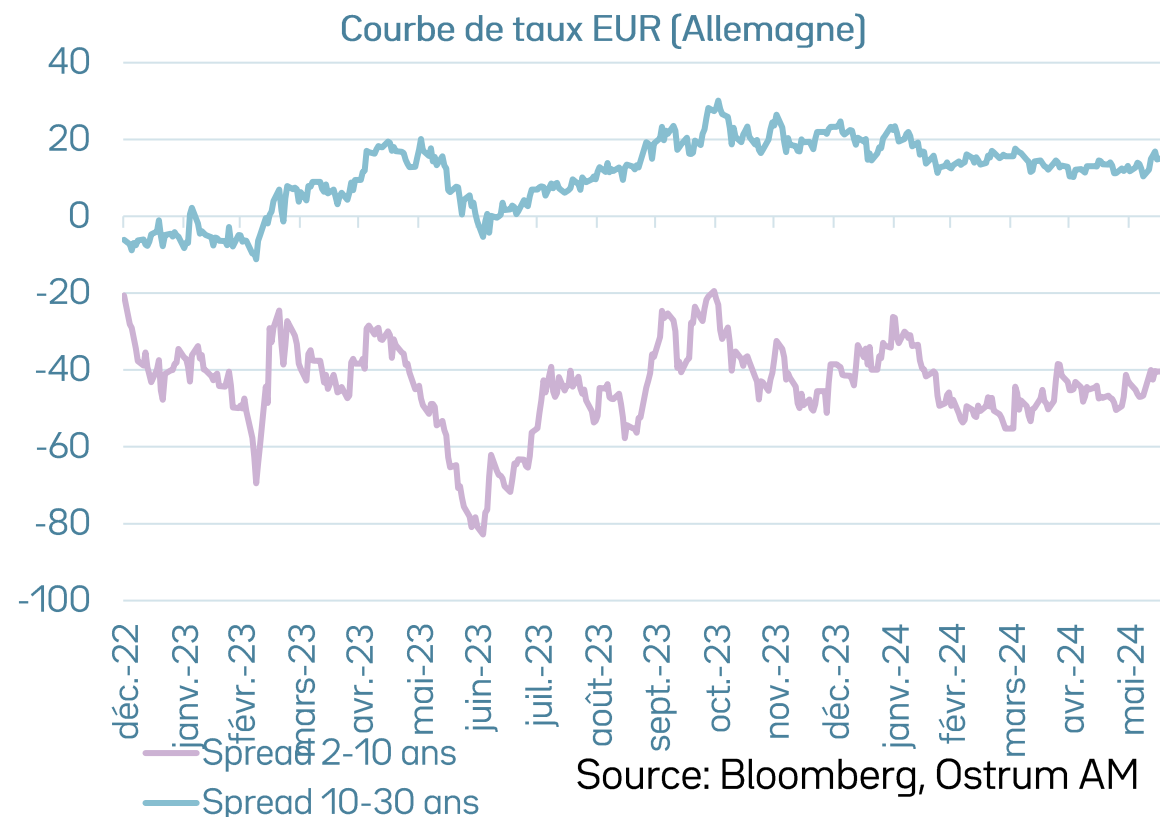
Euro IG	122	121	-1
Euro High yield	378	371	-7
iTraxx IG	64	62	-2
iTraxx XO	331	326	-4

S&P 500	5 432	5 483	1.0%
Nasdaq 100	19 660	19 645	-0.1%
Euro Stoxx 50	4 839	4 959	2.5%
VIX	12.7	13.4	5.5%
Indice DXY	105.55	105.46	-0.1%
USD/JPY	157.40	159.55	1.4%
EUR/USD	1.07	1.07	0.3%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Légère pression à la pentification

Le risque politique/budgétaire implique une pentification de la courbe. Le spread 10-30 ans se tend davantage que le 2-10 ans.

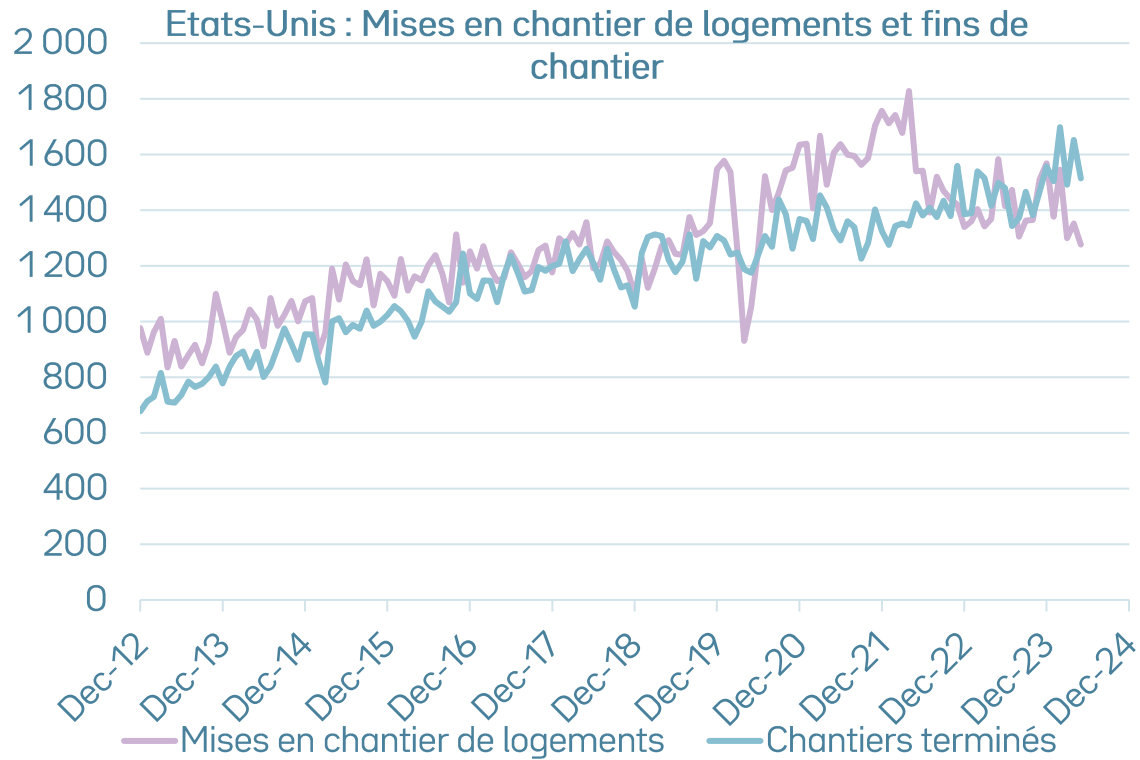


# ÉTATS-UNIS : IMMOBILIER

## L'insuffisance de l'offre de logements devient critique

Les mises en chantier baissent

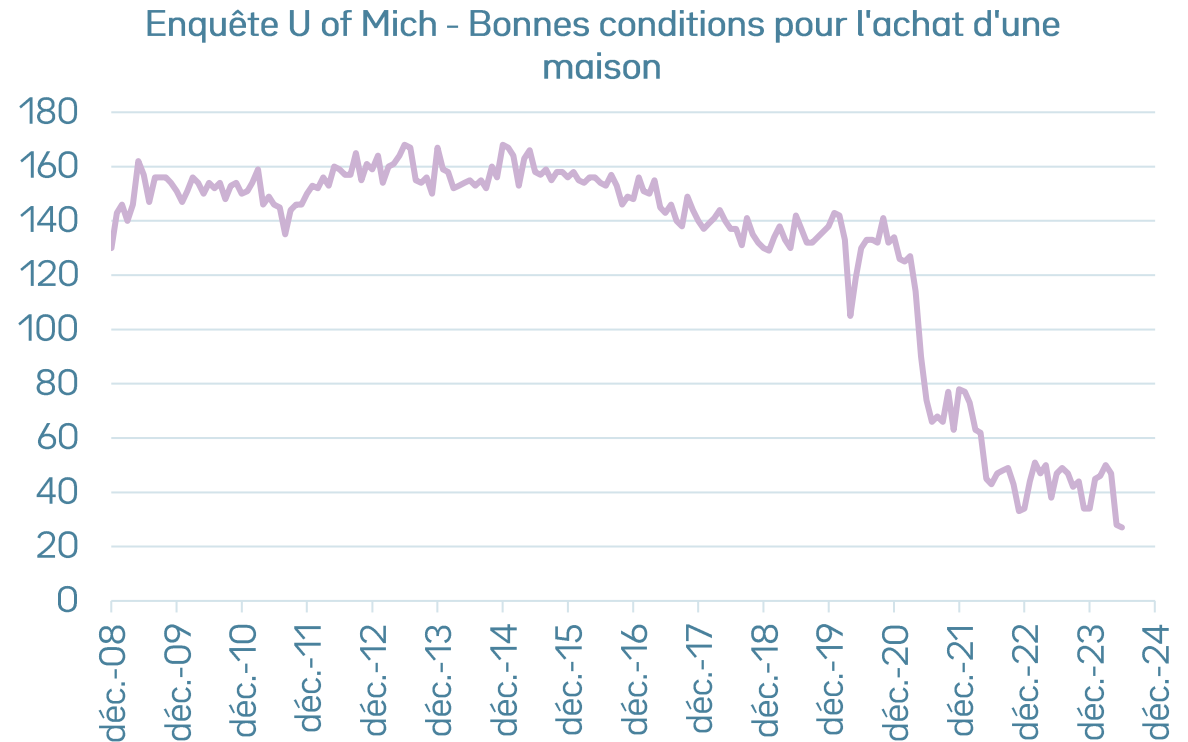
Les mises en chantier tombent sous 1,3 mn, très en deçà du niveau requis compte tenu de la démographie et de l'immigration.



Source: Bloomberg, Ostrum

Beaucoup de ménages jugent les conditions défavorables à un achat

Les ménages considèrent que le marché immobilier n'est pas propice à un achat. Prix trop élevés, stocks à vendre insuffisants... et malgré cela l'investissement résidentiel avait rebondi au T1.



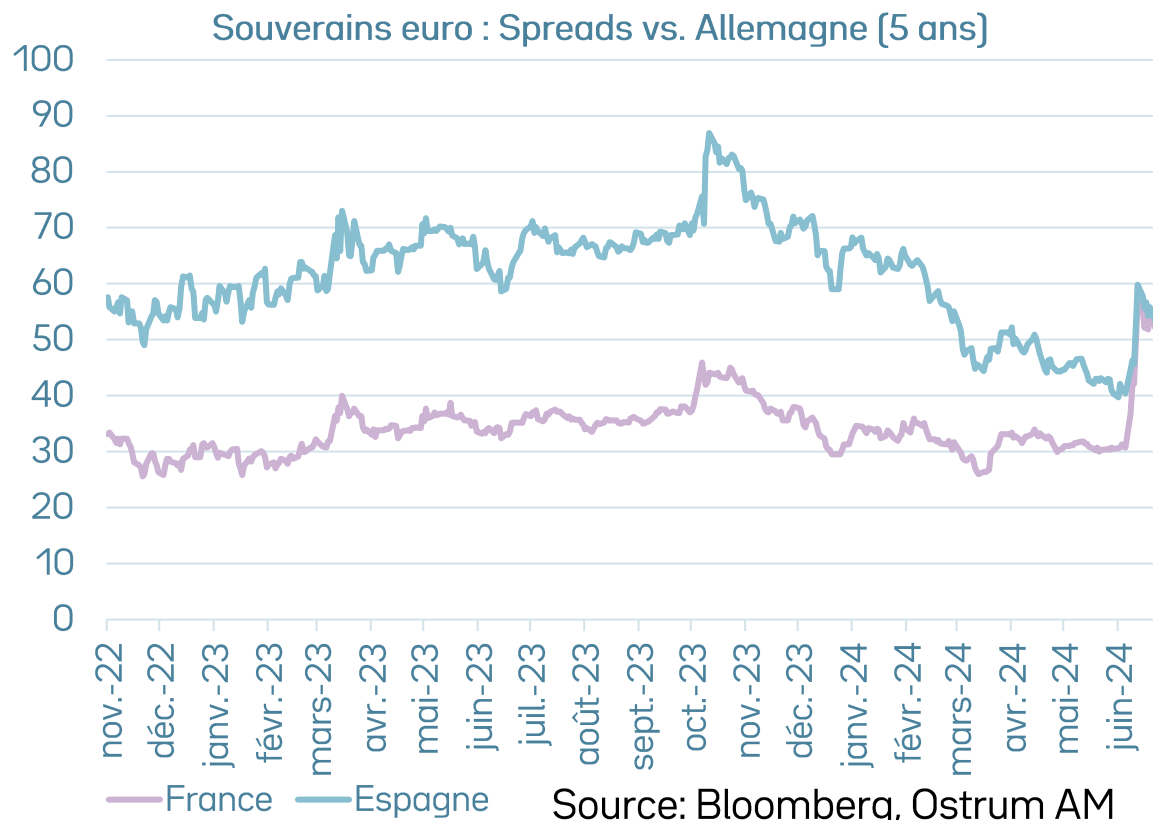
Source: Bloomberg, Ostrum

# TAUX : L'OAT DANS LA LIGNE DE MIRE

## Tensions sur les maturités intermédiaires

### Les spreads français en ligne avec l'Espagne

Le 5 ans est symptomatique du risque de crédit accru. Le spread de 53 pb indique une probabilité de dégradation en A.



### L'AFT a réussi l'adjudication de jeudi dernier

La taille avait été réduite par rapport aux mois précédents. La prochaine adjudication aura lieu entre les deux tours.

	OAT 25/10/2027 2,75 %	OAT 25/04/2029 5,50 %	OAT 25/02/2030 2,75 %	OAT 25/05/2032 0,00 %
<b>Date d'adjudication</b>	<b>20/06/2024</b>	<b>20/06/2024</b>	<b>20/06/2024</b>	<b>20/06/2024</b>
<b>Volume annoncé*</b>	8 000 -- 10 500			
<b>Volume demandé*</b>	6 788	6 372	7 595	4 490
<b>Volume adjudgé*</b>	3 308	2 379	3 026	1 782
<b>ONC après adjudication*</b>	455	721	913	542
<b>Volume total émis*</b>	<b>3 763</b>	<b>3 100</b>	<b>3 939</b>	<b>2 324</b>
<b>Prix limite</b>	99,06 %	110,91 %	98,60 %	78,80 %
<b>Pourcentage adjudgé au prix limite</b>	100,00 %	16,89 %	13,43 %	100,00 %
<b>Taux de couverture**</b>	2,05	2,68	2,51	2,52
<b>Prix moyen pondéré</b>	99,10 %	110,93 %	98,65 %	78,82 %
<b>Taux moyen pondéré</b>	3,04 %	3,03 %	3,01 %	3,05 %



● **THÈME  
D'ACTUALITÉ**

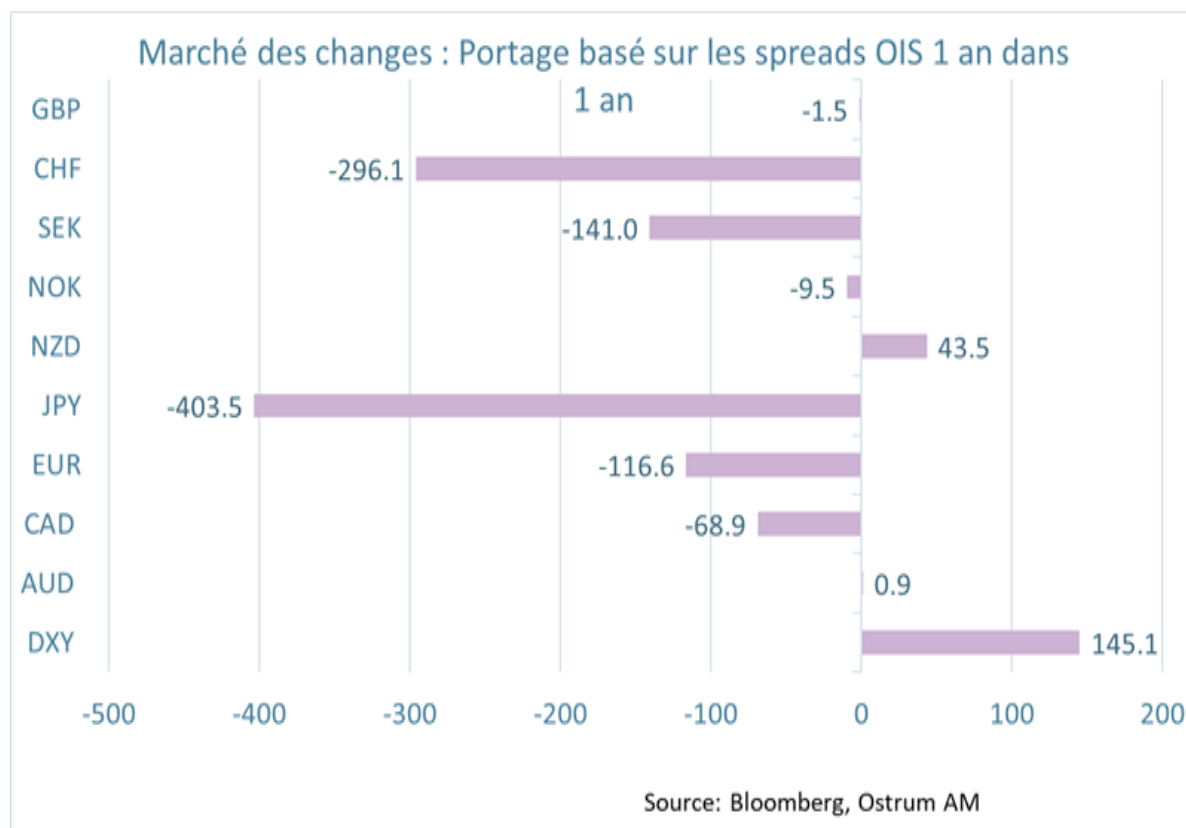
DEVISES G4: LA TECTONIQUE DES PLAQUES

# THÈME : LES DEVISES DU G4 : LA TECTONIQUE DES PLAQUES

## Le dollar règne

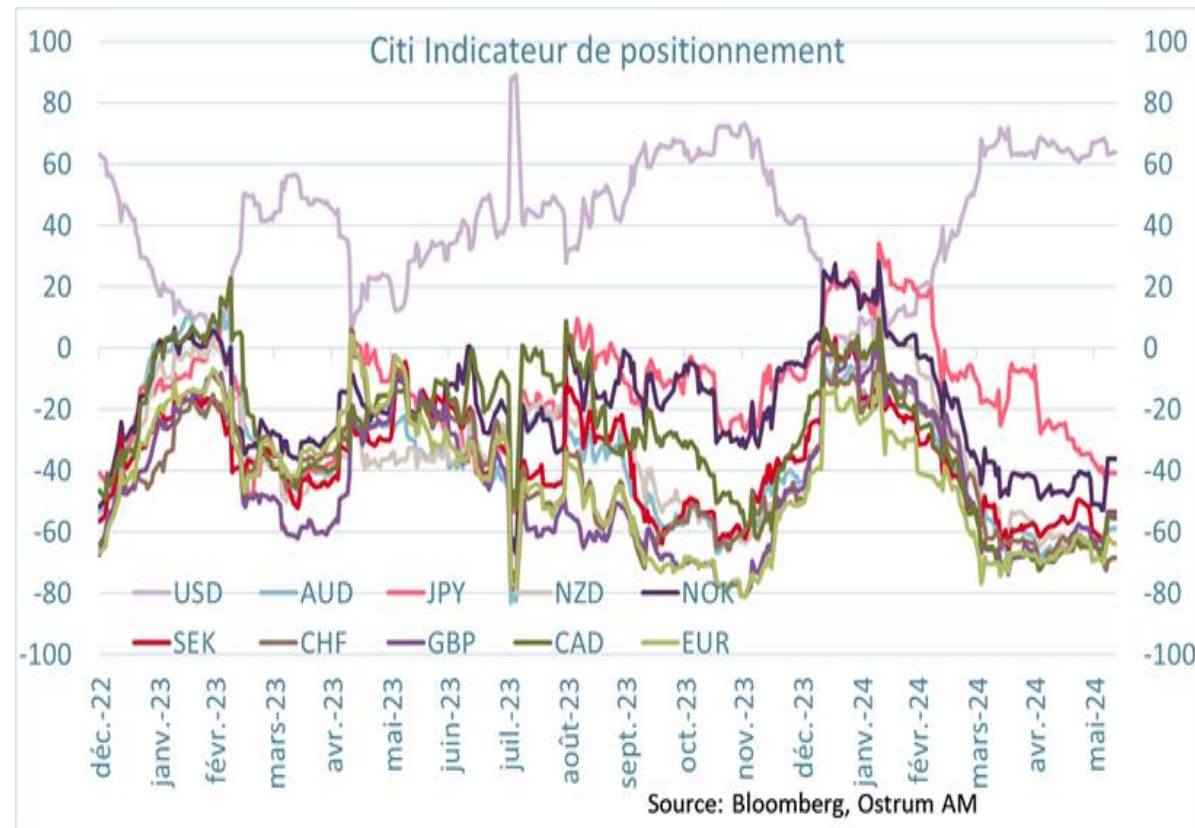
Le portage reste très favorable au dollar

L'assouplissement progressif de la Fed et les taux élevés sur le dollar continue de soutenir le billet vert, vu comme une valeur refuge.



Le positionnement en dollar reste très marqué

Le marché des changes reste très binaire avec un consensus acheteur de USD significatif.

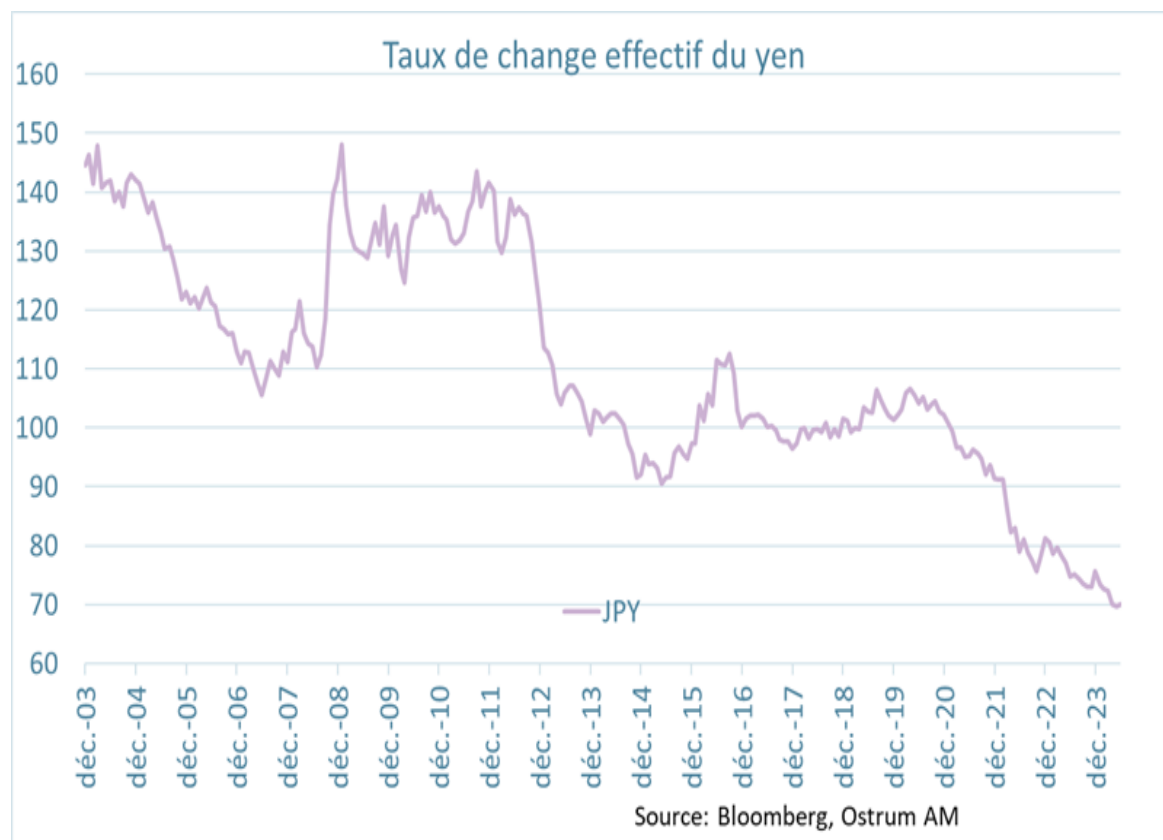




## Le yen en perdition

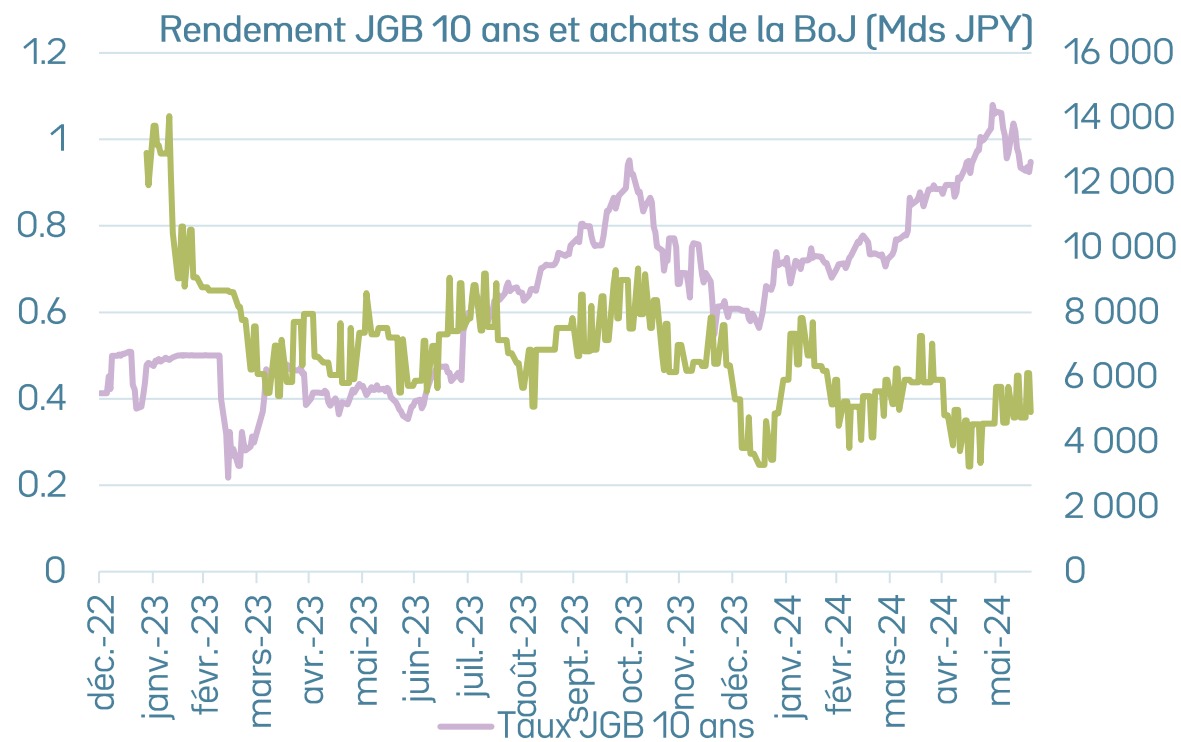
Le yen japonais en chute libre

La devise nipponne est 30% sous sa moyenne de long terme en taux de change effectif



La BoJ poursuit le QE...

... alors que le MoF cherche à stabiliser le yen. La pente favorable au JGB pourrait inciter les institutionnels japonais à réduire leurs investissements étrangers (cf Norinchukin).

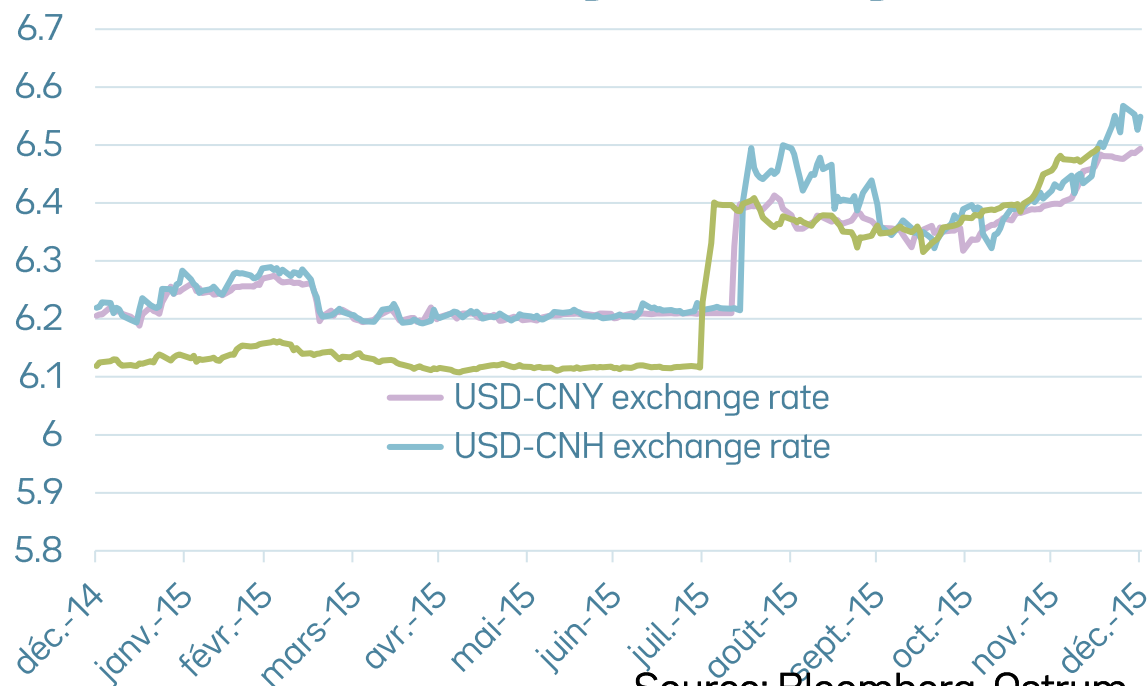


## Le risque de dévaluation du yuan, l'euro sous pression politique

### Le spectre d'une dévaluation surprise

La croissance chinoise stimulée par les exportations se heurte au protectionnisme américain et européen (sanctions, tarifs). Le ralentissement de 2015 avait abouti à une dévaluation de 3% au mois d'août, et engendré une correction boursière.

Août 2015: Taux de change du CNY & Fixing officiel



Source: Bloomberg, Ostrum

### L'euro soumis au risque politique français

La monnaie unique pourrait tomber sous 1,05 \$. La BNS pourrait devoir le soutenir pour éviter une pression excessive sur le CHF.

EURUSD Candles





**Axel Botte**  
Stratège international  
axel.botte@ostrum.com



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



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

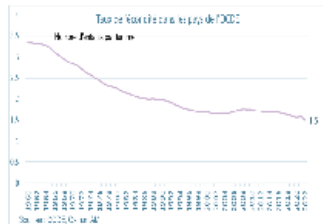
• **Le thème de la semaine : Les devises du G4 : la tectonique des plaques**  
par Axel Botte

- Le dollar reste la pierre angulaire des marchés financiers et une source de stabilité malgré les déficits jumeaux et les échéances électorales à venir.
- Le yen reste largement sous-valorisé, plombé par un portage très négatif et une politique monétaire encore expansionniste qui inhibe les interventions sur le marché des changes ;
- Le renminbi subi les pressions externes par le biais des politiques tarifaires européenne et américaine ainsi que la faiblesse de la demande interne qui oblige la PBoC à assouplir sa politique. Le spectre de la dévaluation de l'été 2015 resurgit.
- Le risque politique pèse sur l'euro rappelant les crises précédentes. La BCE a les moyens de limiter les risques de contagion mais la monnaie unique restera sous pression.

• **La revue des marchés : Un calme précaire sur les marchés**  
par Axel Botte

- L'AFT assure ses adjudications, détente sur les spreads souverains ;
- Les enquêtes fléchissent sous le poids de la situation politique française ;
- Publications mitigées aux États-Unis et en Chine ;
- Les actions européennes en rebond de 2 % sur la semaine.

• **Le graphique de la semaine**



Selon un nouveau rapport de l'OCDE, le taux de fertilité dans les pays développés a baissé de moitié depuis 1960 pour passer de 3,3 enfants par femme à seulement 1,5 en 2022. Ce taux est même descendu à 0,7 en Espagne et en Italie et à 0,7 en Corée. Cela traduit notamment le fait que l'âge moyen des femmes pour avoir un enfant a reculé (pour passer de 28,5 ans en 2000 à 30,9 en 2022) et que le nombre de femmes sans enfant a augmenté. Le taux de fertilité est ainsi très en-dessous du seuil de renouvellement de la population qui s'établit à 2,1. Cela constitue un risque de déclin démographique avec pour conséquence une baisse de la population active et un vieillissement de la population de nature à rendre encore plus difficile pour les gouvernements le financement du système de retraites et des dépenses dans les services de santé et aux personnes âgées.

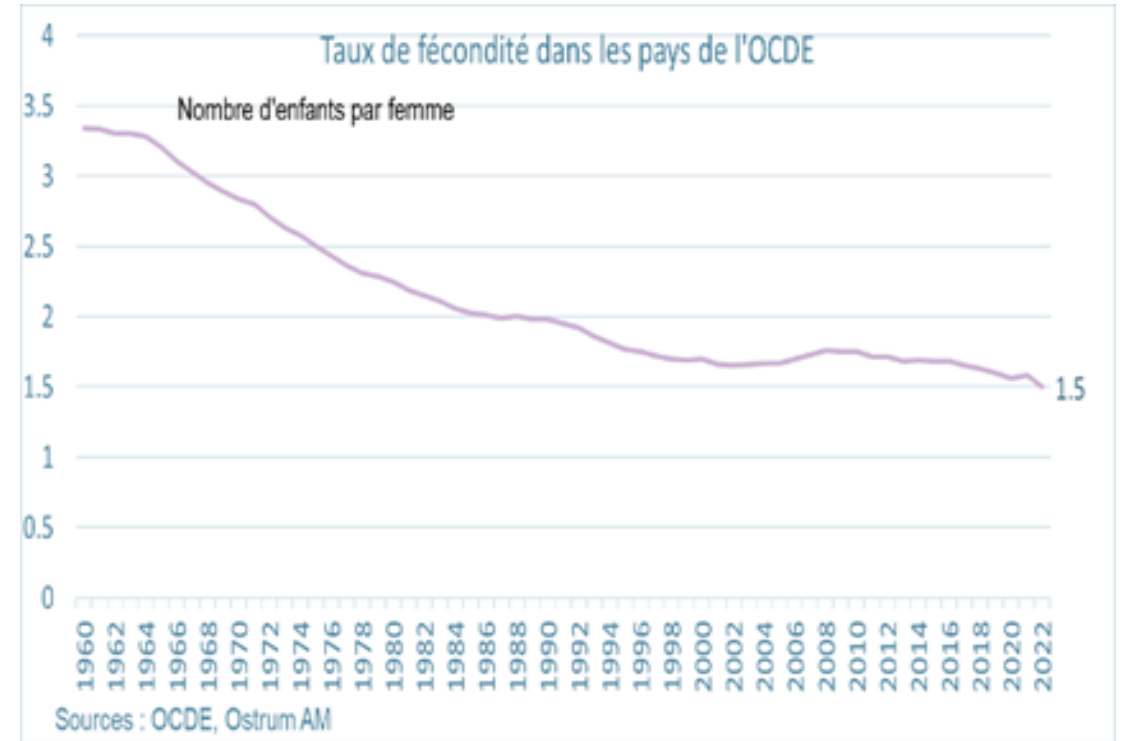
• **Le chiffre de la semaine**

12,7

Soit le montant emprunté en milliards d'euros par le Trésor français lors des adjudications d'OAT nominales et indexées sur l'inflation la semaine passée. Il s'agit du montant maximum indiqué en amont de l'opération par l'AFT, ce qui traduit une demande forte des investisseurs.

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](http://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](http://www.ostrum.com)

