

MyStratWeekly

5 novembre 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marchés financiers, croissance américaine et européenne au 3^{ème} trimestre
- Thème – Les élections américaines : derniers sondages et scénarios de marché

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 TAUX CRAIGNENT LE DÉRAPAGE BUDGÉTAIRE

Principaux mouvements de la semaine

Les taux à 10 ans à la hausse, stabilité du crédit et actions en baisse. Le Gilt subit l'annonce du budget britannique.

	28-oct.-24	4-nov.-24	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.28	4.27	-1
Courbe américaine 2-10 ans	14	14	0
Bund 10 ans	2.29	2.38	10
Courbe Allemande 2-10 ans	18	13	-6
Italie Spread 10 ans	121	127	6
France Spread 10 ans	73	75	2
Gilt 10 ans	4.25	4.44	19
JGB 10 ans	0.98	0.95	-3

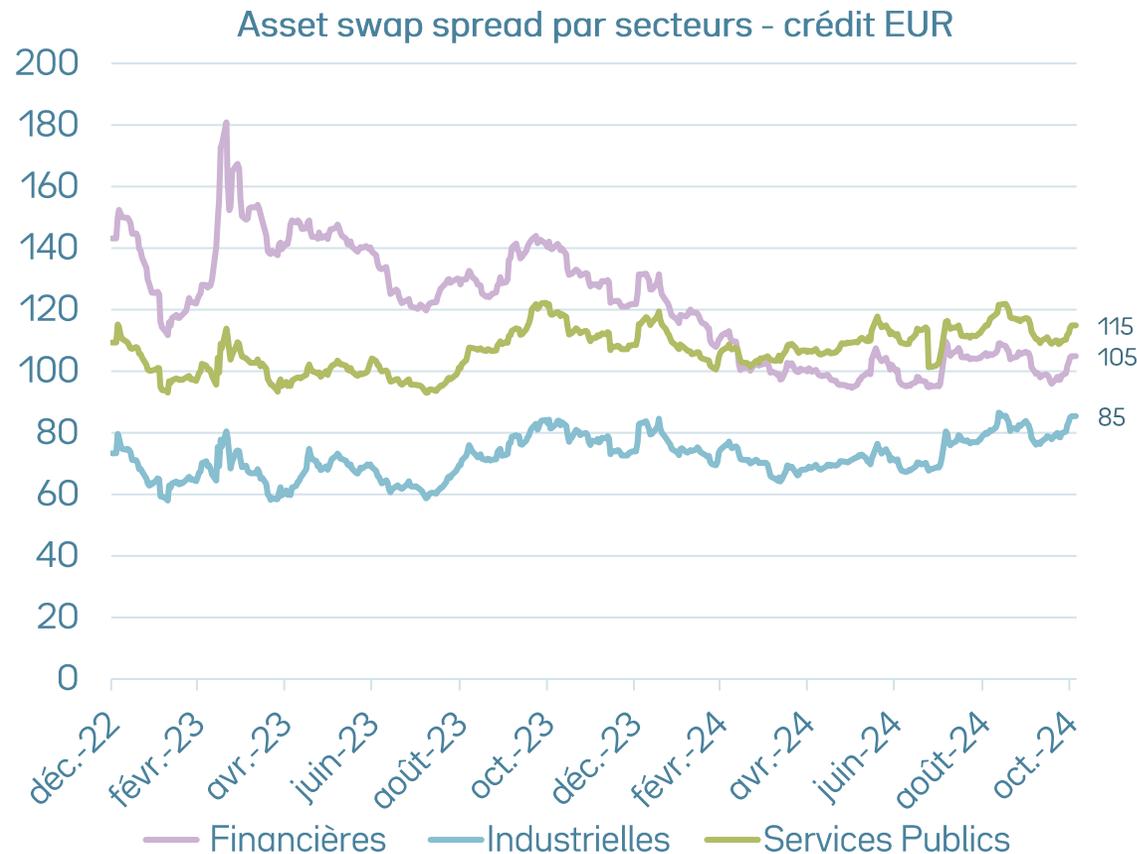
TIPS point mort à 10 ans	2.29	2.30	1
Bund indexé point mort à 10 ans	1.79	1.85	6

Euro IG	104	104	0
Euro High yield	343	321	-22
iTraxx IG	56	58	2
iTraxx XO	305	312	6
JPM EMBI Global Div. Spread	338	334	-4

S&P 500	5 824	5 729	-1.6%
Nasdaq 100	20 351	20 033	-1.6%
Euro Stoxx 50	4 970	4 866	-2.1%
VIX	19.80	22.25	12.4%
Indice DXY	104.32	103.67	-0.6%
USD/JPY	153.28	151.93	-0.9%
EUR/USD	1.081	1.090	0.8%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

La forte baisse des taux swaps fait apparaître un élargissement des spreads de crédit



ETATS-UNIS : CROISSANCE FORTE AU T3

La demande interne au zénith, l'emploi décélère en octobre

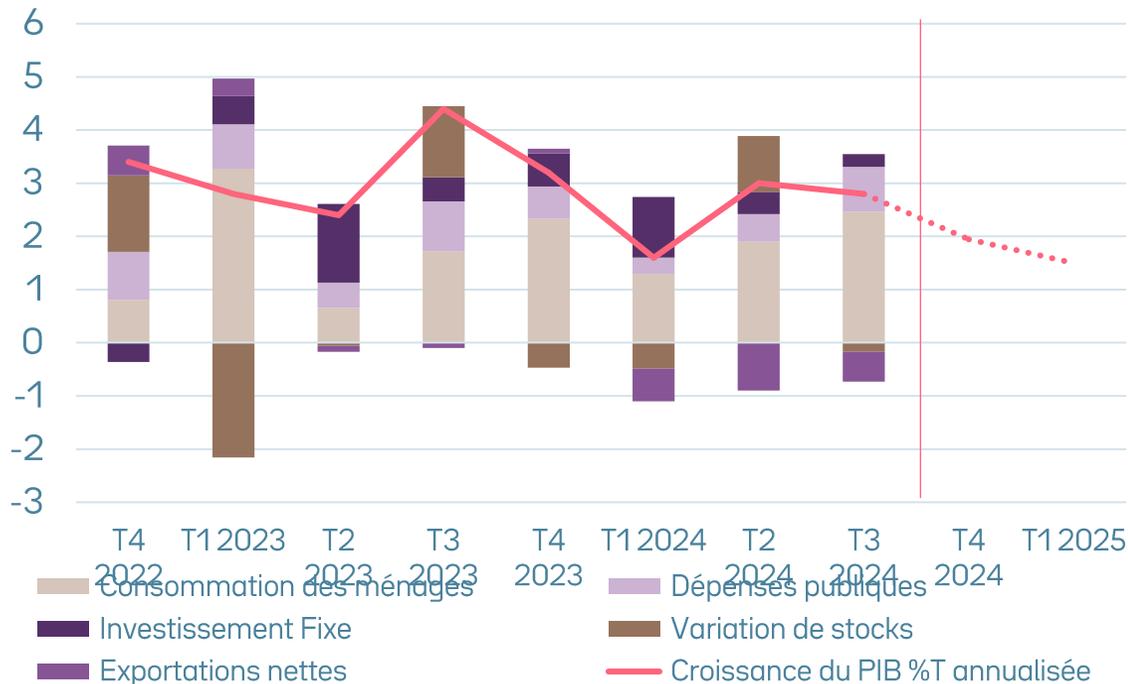
La croissance américaine proche de 3 %

Notre estimation à 2,5 % s'est révélée inférieure à la première estimation 2,8 %. La consommation est très forte (3,7 %) en rythme annualisé. L'investissement en équipement est aussi solide (+11,1 %). Les dépenses militaires sont en hausse de 14,9 %.

Créations d'emploi minimales en octobre (+12k)

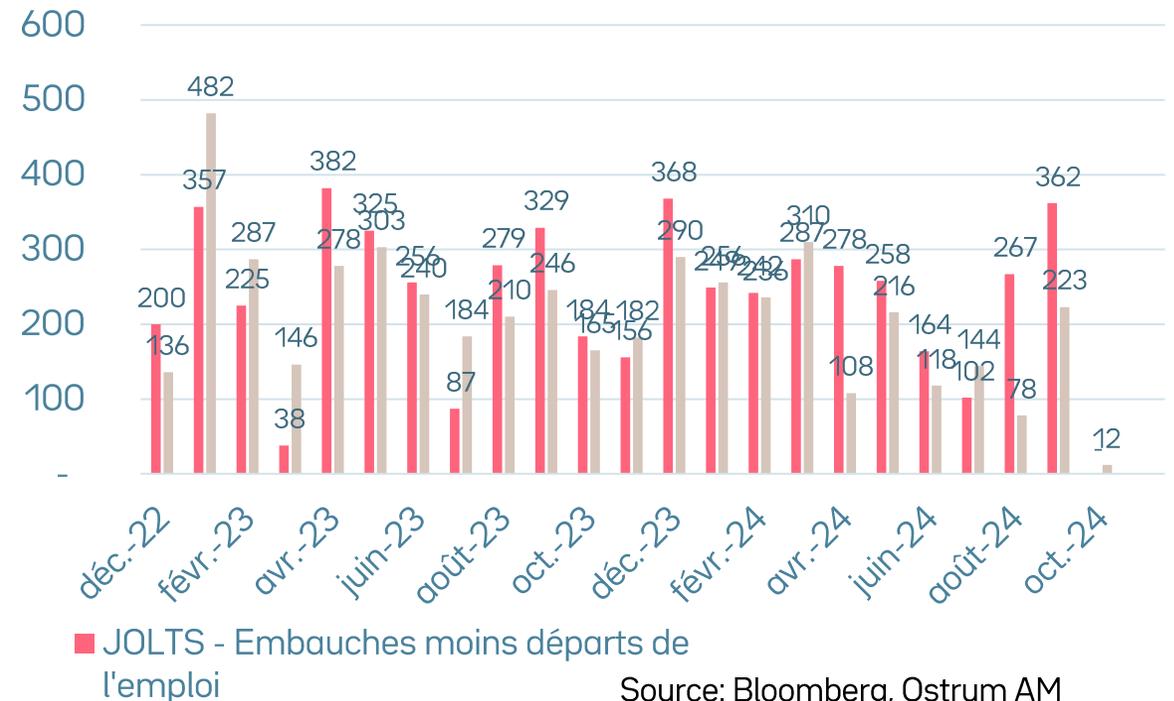
Les ouragans de septembre et la grève chez Boeing (-44k) ont réduit l'emploi privé total de 28k. Cependant, l'ADP (233k) et l'enquête JOLTS (+362k) suggèrent une meilleure dynamique.

Etats-Unis : Contributions à la croissance du PIB



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Créations d'emplois: JOLTS vs. NFP



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ZONE EURO : BONNE SURPRISE AU T3

La croissance en zone euro est très solide

La croissance de la zone euro à 0,4%

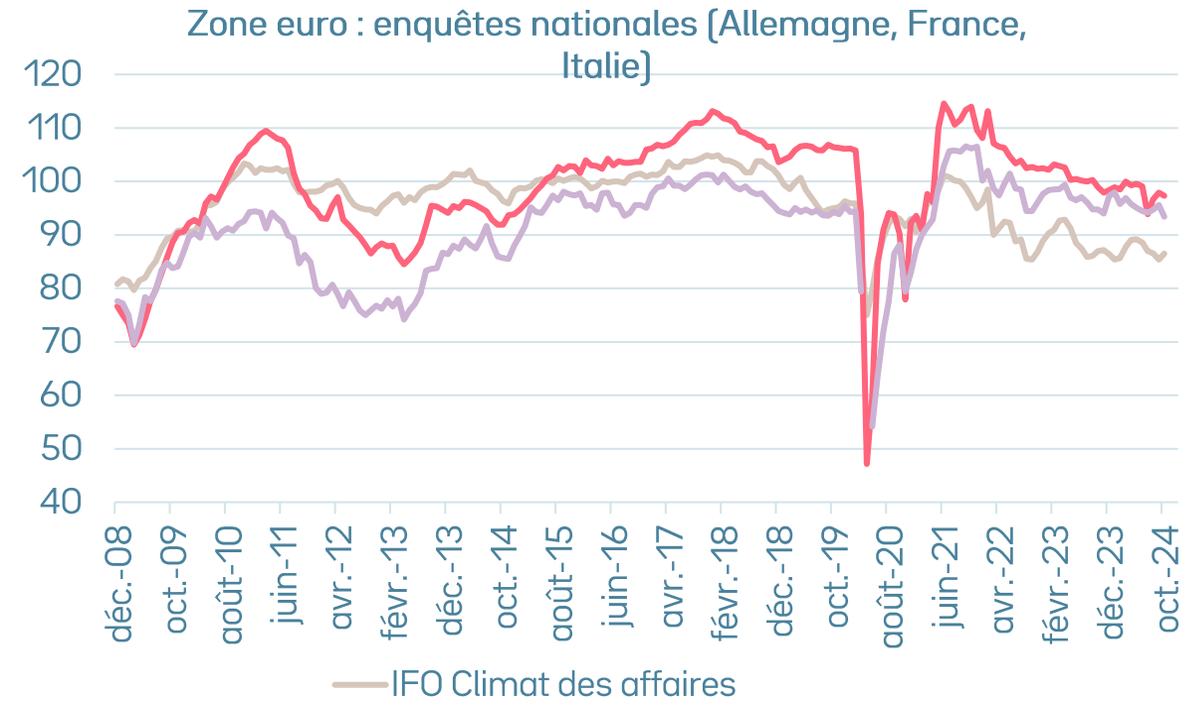
La France bénéficie d'un effet JO (+0,4 %), l'Espagne ressort à 0,8 % et l'Allemagne dégage une légère croissance de 0,2%.

Croissance PIB	%T	%A	Date
Autriche	0.0	-0.9	2Q2024
Belgique	0.2	1.0	3Q2024
Finlande	-	1.9	31/08/2024
France	0.4	1.3	3Q2024
Allemagne	0.2	-0.2	3Q2024
Grèce	0.0	2.3	2Q2024
Irlande	2.0	-1.2	3Q2024
Italie	0.0	0.4	3Q2024
Pays-Bas	1.0	0.8	2Q2024
Portugal	0.2	1.9	3Q2024
Slovaquie	-	1.9	2Q2024
Slovénie	-	0.7	2Q2024
Espagne	0.8	3.4	3Q2024
Zone euro	0.4	0.9	3Q2024

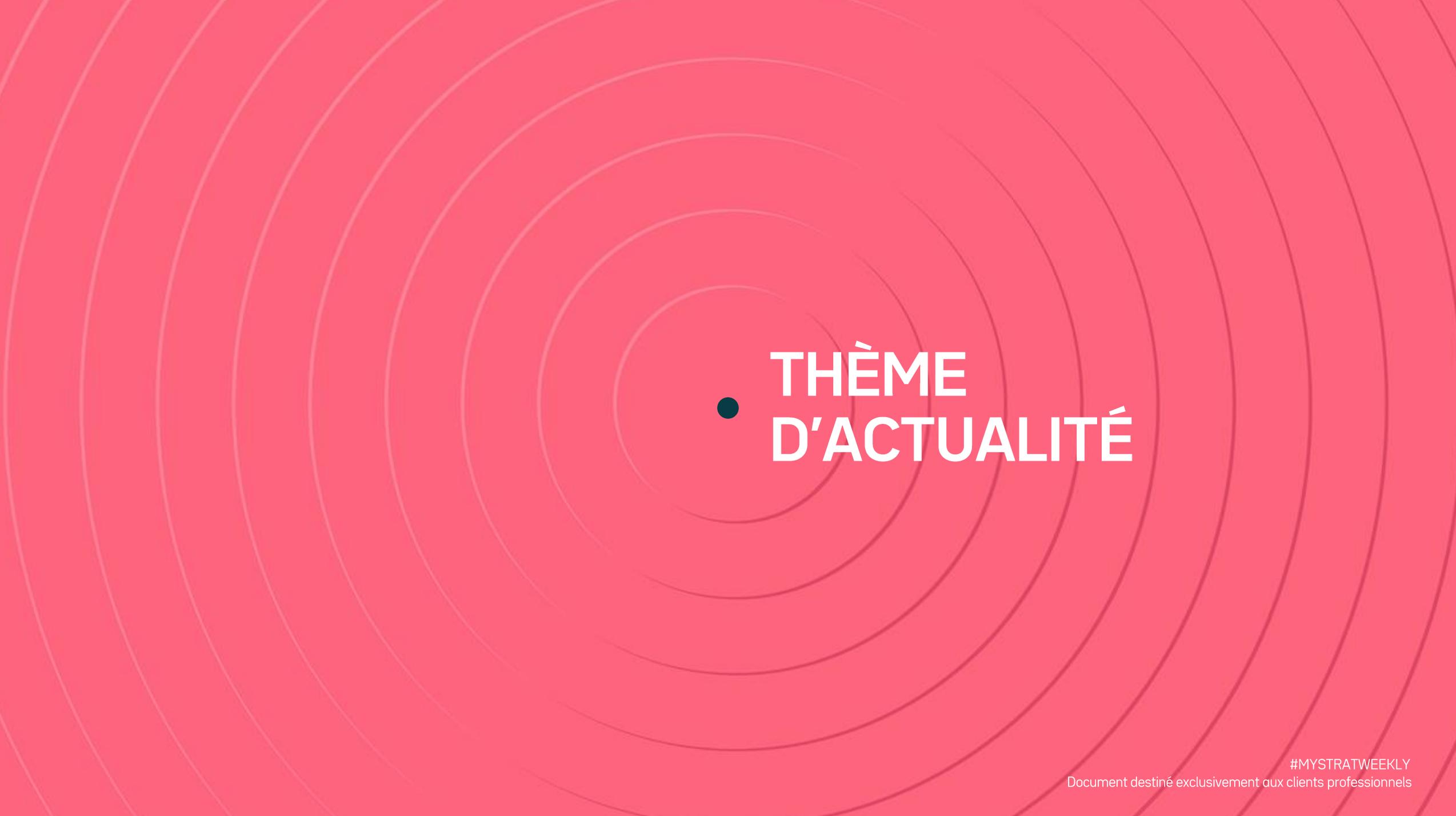
Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les enquêtes préfigurent une croissance molle au T4

Les enquêtes nationales sont sans relief. Les PMI restent médiocres sauf en Espagne.



Source: Bloomberg, Ostrum

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.

● THÈME D'ACTUALITÉ

THÈME : LES ÉLECTIONS AMÉRICAINES

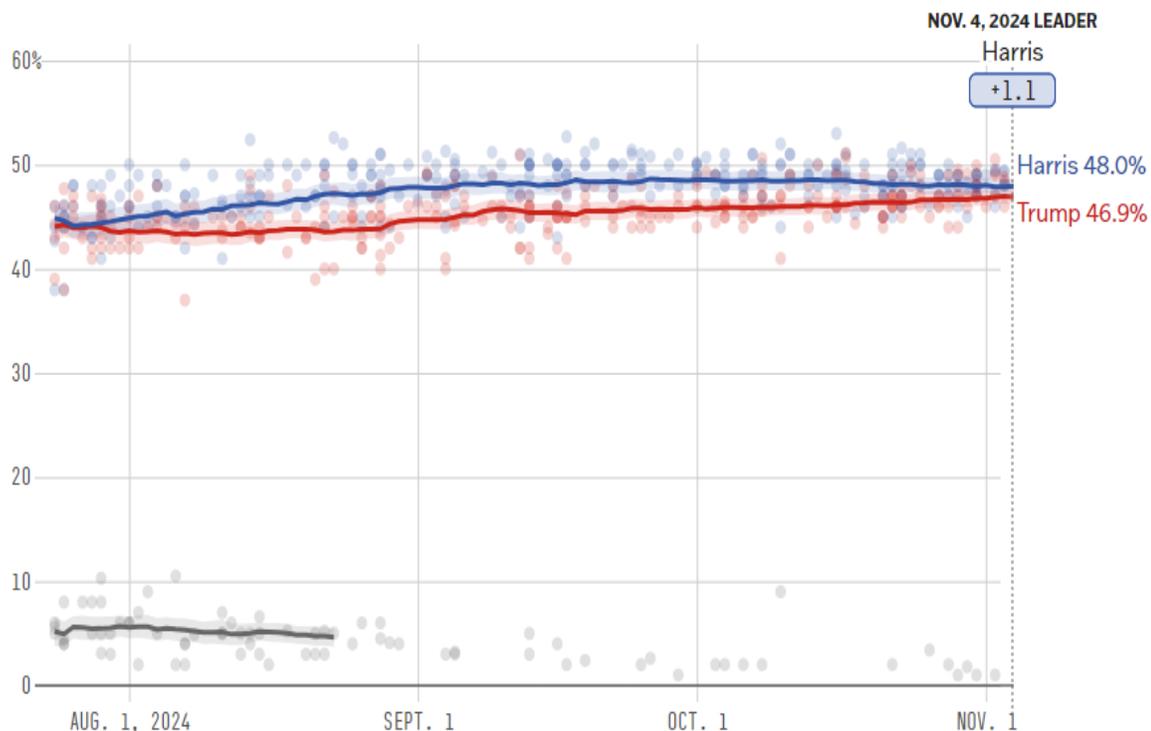
Les sondages des états clé dans la marge d'erreur

1pp d'avance pour Kamala Harris au plan national...

...mais c'est un scrutin indirect et le vote populaire n'est pas décisif [cf Gore-Bush en 2000]

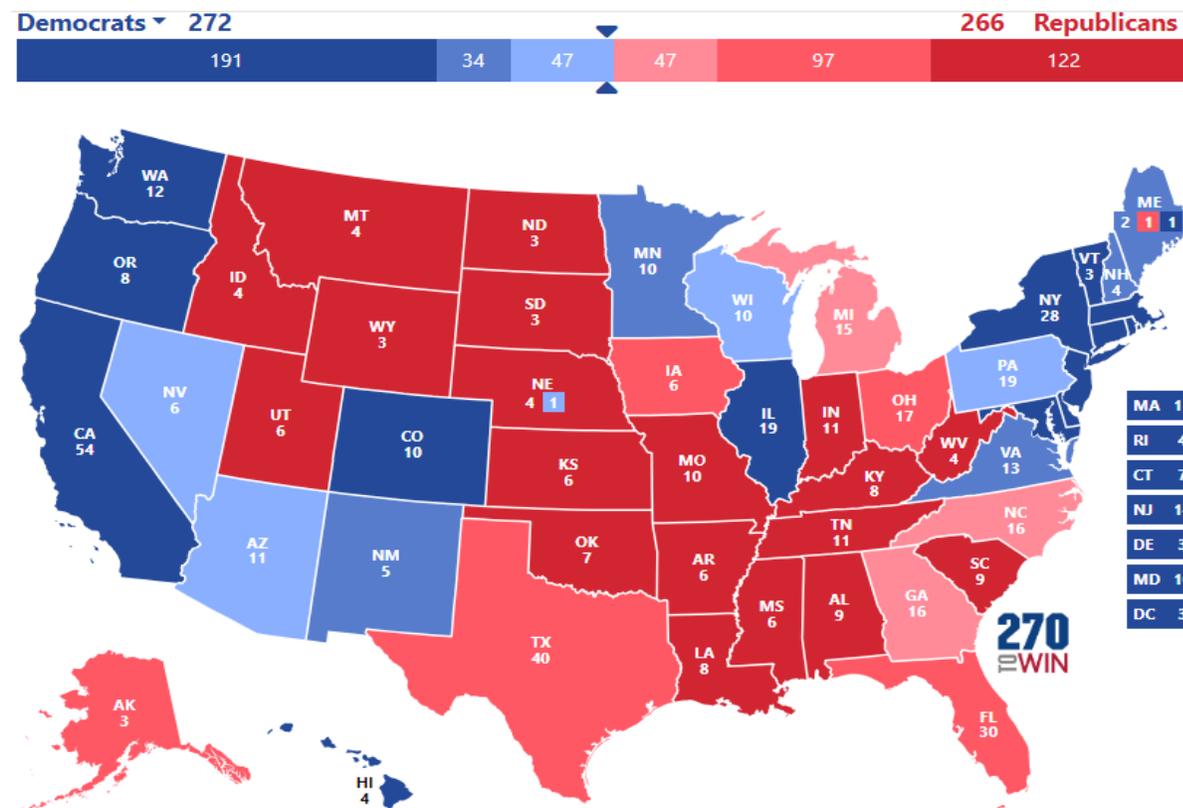
Who's ahead in the national polls?

Updating average for each candidate in 2024 presidential polls, accounting for each poll's recency, sample size, methodology and house effects.



La course est très serrée dans les états clés (NV, AZ, PA, WI, MI, GA, NC)

Derniers sondages avec 270towin.com



THÈME : LES ÉLECTIONS ET LES MARCHÉS

Marchés de taux et d'actions

Tension continues sur les swap spreads américains

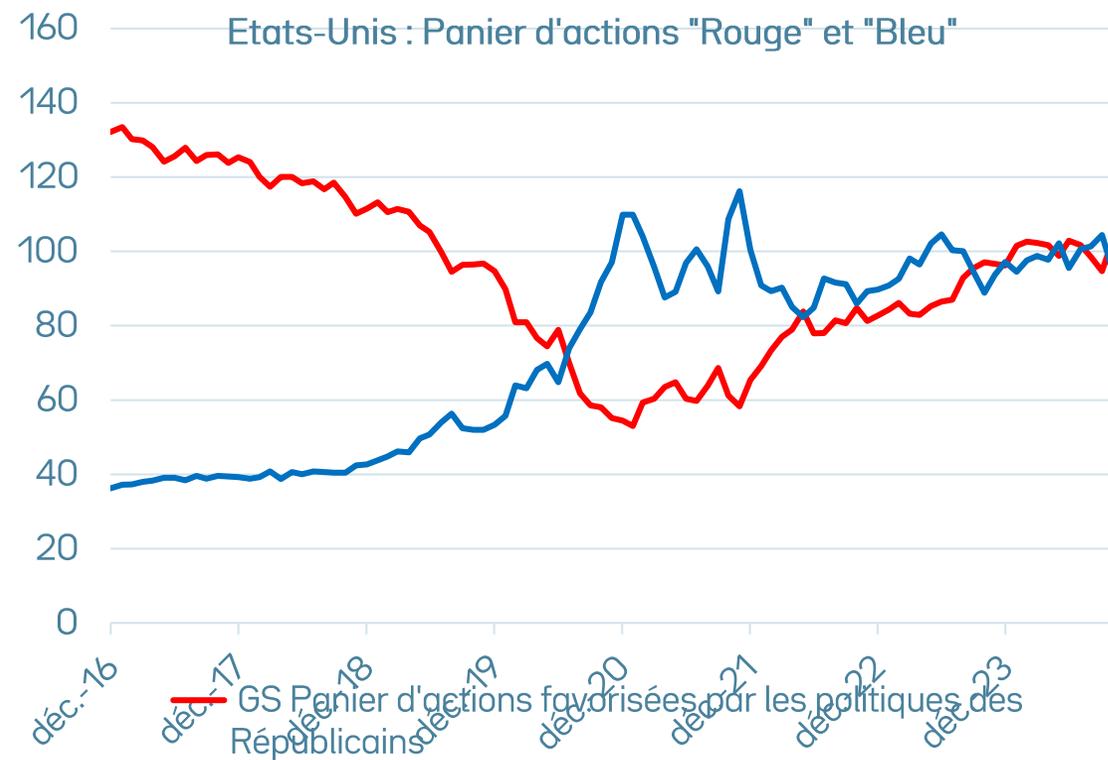
Il s'agit d'une prime de risque de crédit ou de terme sur les emprunts américains. La trajectoire des déficits inquiète.



Source: Bloomberg, Ostrum

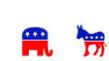
Un marché particulièrement indécis

Performances de paniers long-short de titres favorisés par Trump ou Harris



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ÉLECTIONS AMÉRICAINES: SCÉNARIOS

	K.Harris présidente		D.Trump président	
	 Sweep Démocrate	 Divisé	 Sweep Républicain	 Divisé
Scénario	Le scénario le plus facile pour les marchés financiers. Continuité de l'administration Biden; Orientation de la politique monétaire de la Fed inchangée; Réglementation de l' IA.		Marges de manœuvre limitées, statu quo.	
Politique budgétaire	Hausse de l'impôt sur les sociétés à 28% contre 21%. Hausse d'impôts ciblées sur les riches (revenu du capital, successions).		Reconduite des baisses d'impôts de 2017 pour les ménages. La hausse des impôts sur les sociétés ne passerait pas.	
Politique étrangère	Soutien continu à l'Ukraine. Pas de grands changements pour le reste.		Incertitude vis-à-vis du soutien à l'Ukraine, menace de sortie de l'OTAN, soutien accru à Israël vis-à-vis de l'Iran	
Tarifs douaniers	Continuité de la politique commerciale Biden en ciblant les produits : VE, panneaux solaires et textiles.		Renforcement du protectionnisme : hausse des tarifs douaniers de 60% sur les produits chinois, +10/20% sur le RdM.	
Politique d'immigration	Statu quo: augmentation des « green cards » pour immigration légale et regroupement familial.		Déportation de migrants illégaux, fin du droit du sol et construction du mur à la frontière mexicaine.	
Réglementation	Loi antitrust et réglementation de l'IA, pouvant détériorer le sentiment des marchés financiers.		Mesures de dérégulation (énergie, politique de santé?)	
Environnement	Plus de soutien à l'IRA, mais le montant des dépenses reste incertain. Plus amène à reprendre le lead sur la transition énergétique.		Hausse de l'investissement pétrolier déjà en élevé . Sortie des Accords de Paris.	

ÉLECTIONS AMÉRICAINES: IMPLICATIONS SUR LES CLASSES D'ACTIFS

	K.Harris présidente		D.Trump président	
	Sweep démocrate	Divisé	Sweep républicain	Divisé
Scénario	Le scénario le plus facile pour les marchés financiers. Continuité de l'administration Biden; Orientation de la politique monétaire de la Fed inchangée; Réglementation de l' IA.	Marges de manœuvre limitées, statu quo.	Baisse d'impôts et déficit budgétaire. Imposition de tarifs douaniers Pression politique sur la Fed.	Extension des baisses d'impôts moins probable. Accord bipartisan sur le protectionnisme.
Actions	Continuité de la politique de J.Biden qui favorise certains secteurs: Véhicules électriques, énergie propre, santé, technologie et infrastructures.	Baisse de la prime de risque liée aux tensions commerciales avec la Chine	Surperformance des valeurs américaines payant beaucoup d'impôts, sous-performance des importateurs (tarifs).	Neutre à positif lié à la modération des tarifs douaniers.
Taux souverains	Bull steepening	Moins d'incertitude sur l'inflation, aplatissement des courbes	Bear steepening lié au repricing de la prime de terme et inflation → indexés sur l'inflation	Bear flattening à cause du durcissement de la politique d'immigration;
Taux de change	Le dollar devrait se renforcer comme à chaque élection			
Marchés émergents	Positif pour les actions : baisse de l'incertitude liée à la politique commerciale américaine. Les spreads de la dette externe sont trop serrés pour absorber une hausse des taux US.		Négatif pour les actions et la dette EM.	



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 : Élections américaines : les principales différences politiques entre Kamala Harris et Donald Trump**

par Axel Botte

- La Présidentielle américaine paraît très serrée au moment d'écrire ces lignes. Les états clés sont dans la marge d'erreur selon les sondages ;
- Il existe des différences significatives dans les politiques proposées par Donald Trump et Kamala Harris. L'impôt sur les sociétés pourrait diminuer avec Trump mais monter en cas d'élection de Harris. Les impôts des plus riches (imposition des revenus du capital et successions) devraient aussi augmenter en cas de victoire démocrate.
- Quelle que soit l'issue des élections, les déficits resteront élevés mais avec un risque de dérapage accru des finances publiques sous Donald Trump.
- Donald Trump a annoncé son intention de relever les tarifs douaniers de 60% sur les produits chinois et de 10 à 20 % partout ailleurs, arguant que ces recettes douanières réduiront les déficits. A l'inverse, une telle politique serait inflationniste et déstabilisante pour le commerce mondial ;
- Kamala Harris voudra renforcer l'OTAN et maintenir un soutien sans faille à l'Ukraine contre l'agression russe alors que Donald Trump a menacé de réduire le soutien des Etats-Unis à l'OTAN.

• **La revue des marchés : le retour du « higher for longer »**

par Zouhoure Bousbih

- Forte volatilité sur les marchés de taux souverains, reflétant les craintes de résurgence de l'inflation.
- Baisse des indices actions liée au repricing des baisses de taux par les banques centrales.
- Elargissement du spread BTP-Bund à 129 pdb lié à la croissance du PIB italien nulle au T3.
- Sous performance des Gilts à la suite de la présentation du budget 2025.

• **Le graphique de la semaine**



Le swap spread à 10 ans européen a atteint un plus bas depuis 2000 à 4,75 pb, indiquant un changement de paradigme pour les marchés financiers : Le risque souverain est désormais le focus, plus que le risque de crédit.

Le resserrement s'est accéléré à la suite de la présentation du budget britannique pour 2025, indiquant des besoins de financement plus élevés qu'anticipé.

Au-delà de l'élection américaine, les problématiques budgétaires continueront de dominer les marchés financiers en 2025 mettant sous pression les marchés de taux souverains qui devront absorber les émissions importantes afin de financer des déficits élevés.

• **Le chiffre de la semaine**

21,9 %

C'est le pourcentage d'Américains qui ont prévu des vacances à l'étranger selon la dernière enquête du Conference Board, soit un plus haut depuis 2005. Signe que la consommation américaine reste robuste.

Source : Bloomberg.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Swap spread à 10 ans euro



Sources: 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 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

