

MyStratWeekly

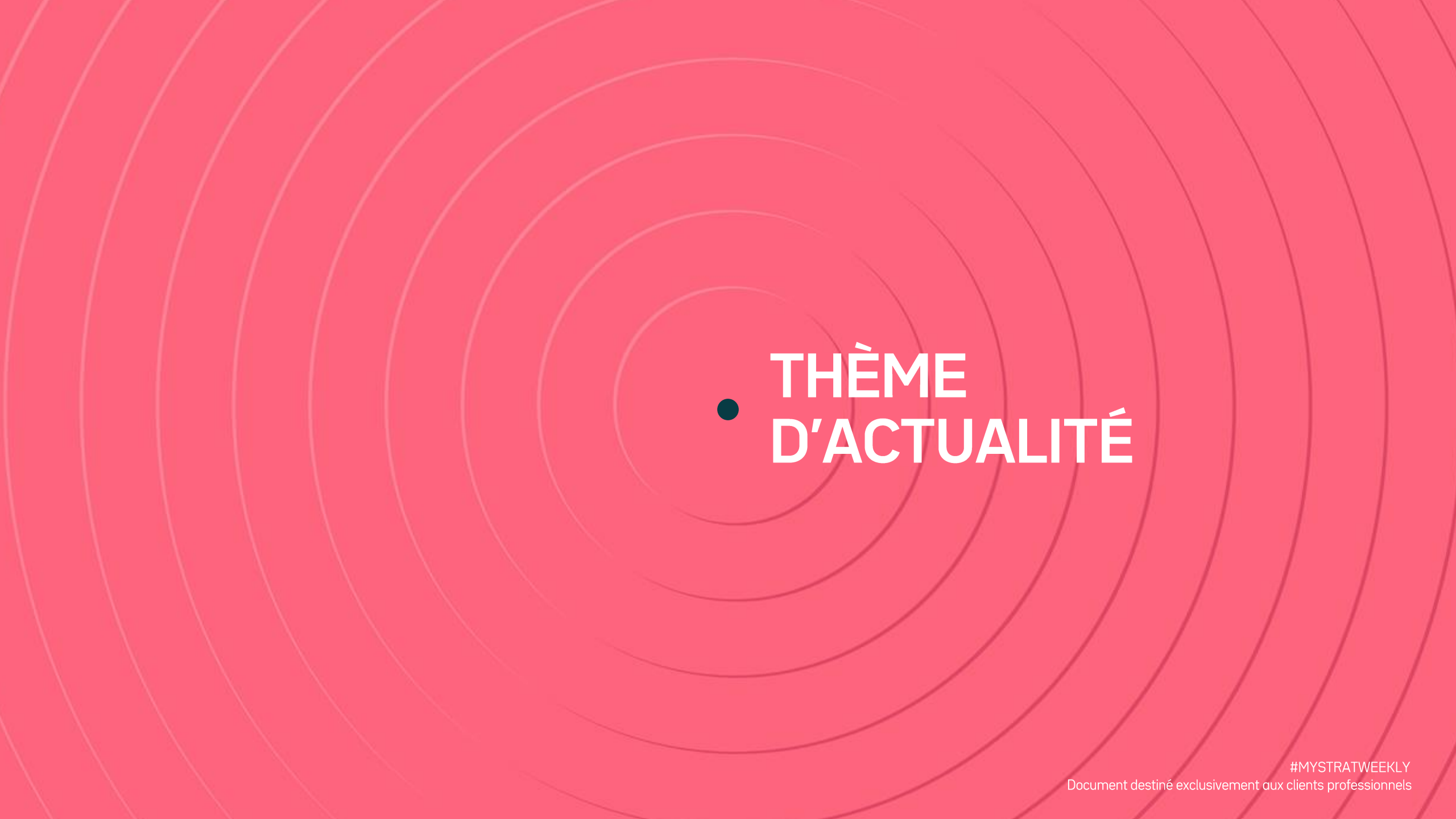
3 septembre 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – reprise la semaine prochaine
- Thème – Retour sur les faits marquants de l'été

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

Principaux mouvements de l'été

Le yen prend 10%, déclenchant une tempête boursière amortie par la baisse des taux. L'or témoigne d'un environnement plus risqué.

	28-juin-24	30-août-24	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.40	3.90	-49
Courbe américaine 2-10 ans	-36	-2	34
Bund 10 ans	2.50	2.30	-20
Courbe Allemande 2-10 ans	-34	-9	24
Italie Spread 10 ans	157	140	-17
France Spread 10 ans	80	73	-7
Gilt 10 ans	4.17	4.02	-16
JGB 10 ans	1.06	0.90	-16

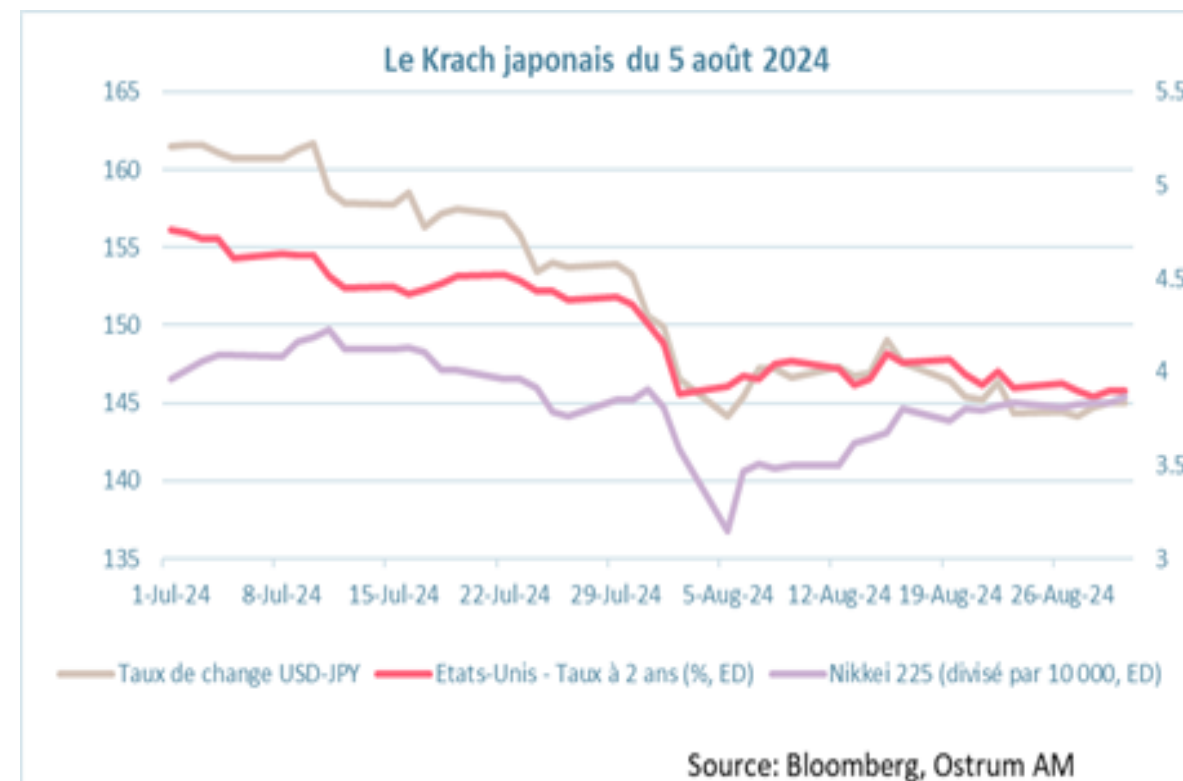
TIPS point mort à 10 ans	2.29	2.15	-14
Bund indexé point mort à 10 ans	2.00	1.77	-23.05

Euro IG	120	117	-3
Euro High yield	370	360	-10
iTraxx IG	61	52	-9
iTraxx XO	321	288	-33
JPM EMBI Global Div. Spread	391	388	-3

S&P 500	5 460	5 648	3.4%
Nasdaq 100	19 683	19 575	-0.5%
Euro Stoxx 50	4 894	4 958	1.3%
VIX	12.44	15.00	20.6%
Indice DXY	106	102	-3.9%
USD/JPY	161	146	-9.1%
EUR/USD	1.071	1.105	3.1%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

La hausse des taux de la BoJ accentue le rebond du yen et fait craquer le Nikkei.



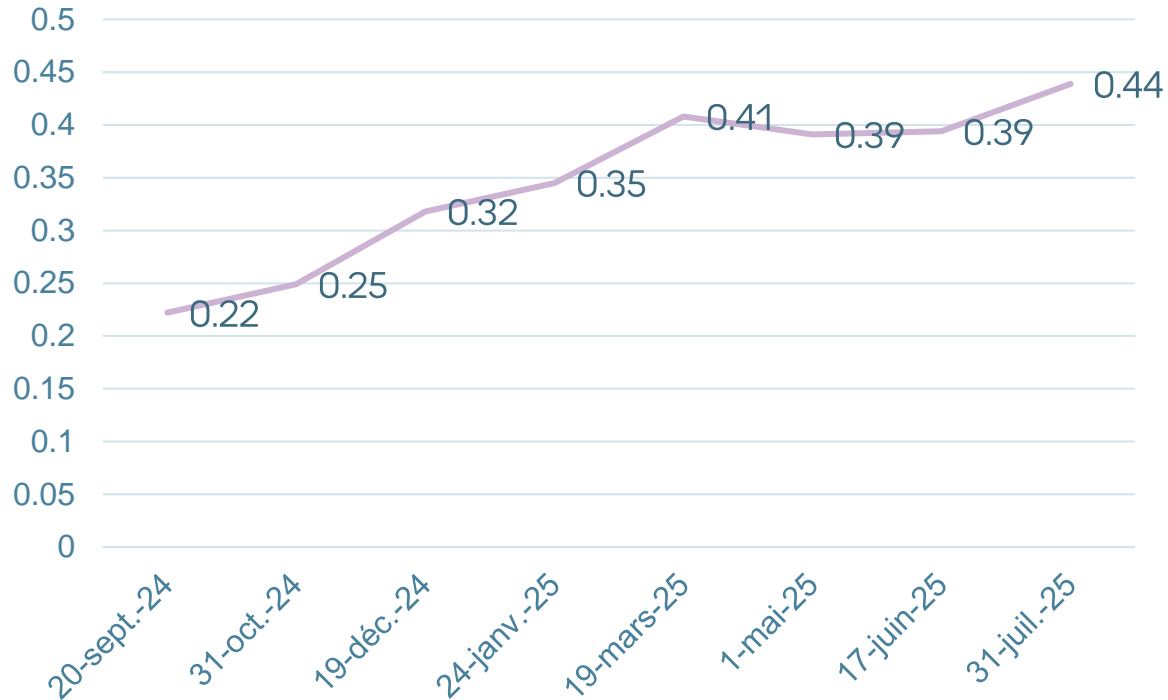
DEVISES : LE YEN ACCÉLÈRE AVANT DE SE STABILISER AUTOUR DE 145

La hausse des taux va se poursuivre au second semestre

La BoJ veut maintenir le cap du resserrement

La BoJ va continuer de relever ses taux... en tenant mieux compte des conditions de marché. Elle a aussi annoncé une diminution de moitié de ses achats mensuels de JGB (à 3 billions de yens).

JPY OIS - Anticipations de marché

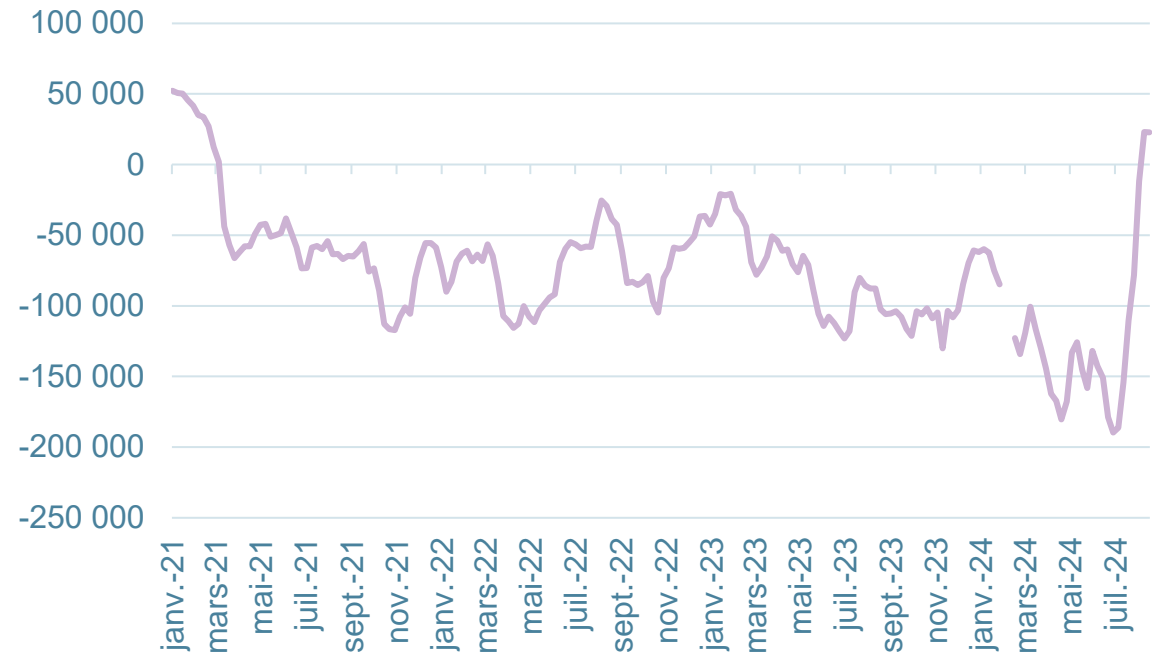


Source: Bloomberg, Ostrum

Les positions spéculatives ont été réduites de moitié

Selon les données du CFTC, les « preneurs de risque » ont réduit leur position vendeuse de yen.

CFTC : positions nettes "non-commerciales" en contrats sur le yen japonais



Source: Bloomberg, Ostrum

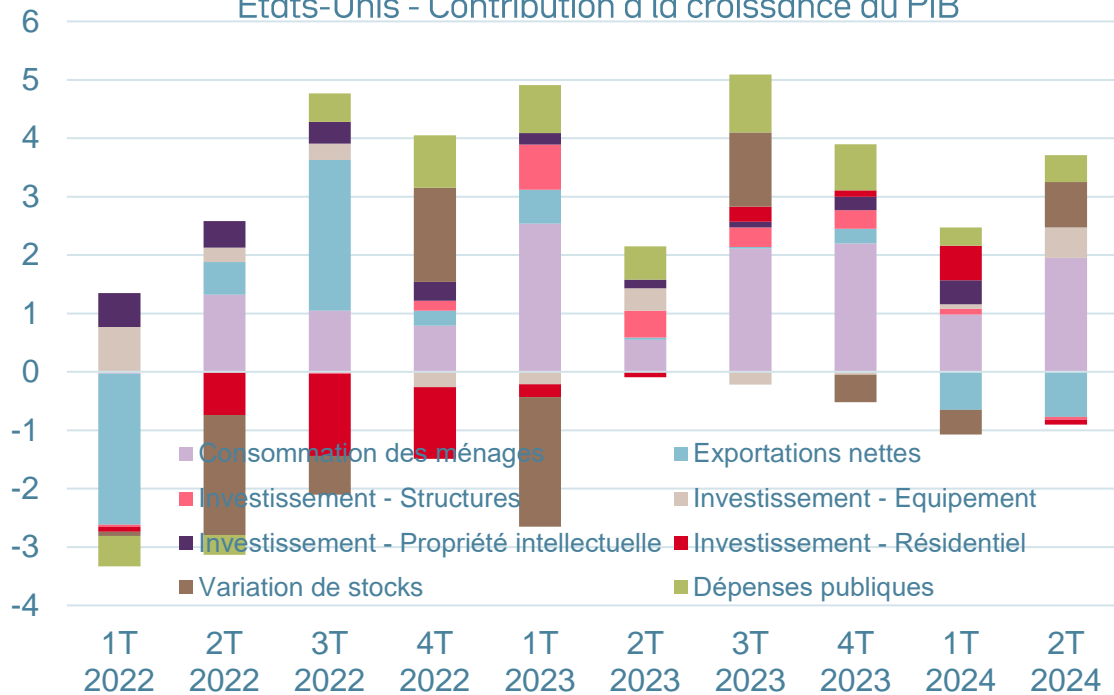
ÉTATS-UNIS : CROISSANCE PLUS FORTE QU'ATTENDU

La croissance revue à 3 % au T2 2024, loin des craintes de récession

La croissance toujours stimulée par la demande interne

La consommation des ménages a rebondi (biens durables). Le restockage ajoute 0,8 pp à la croissance du T2. Au total, le 1^{er} semestre est même supérieur au potentiel.

Etats-Unis - Contribution à la croissance du PIB

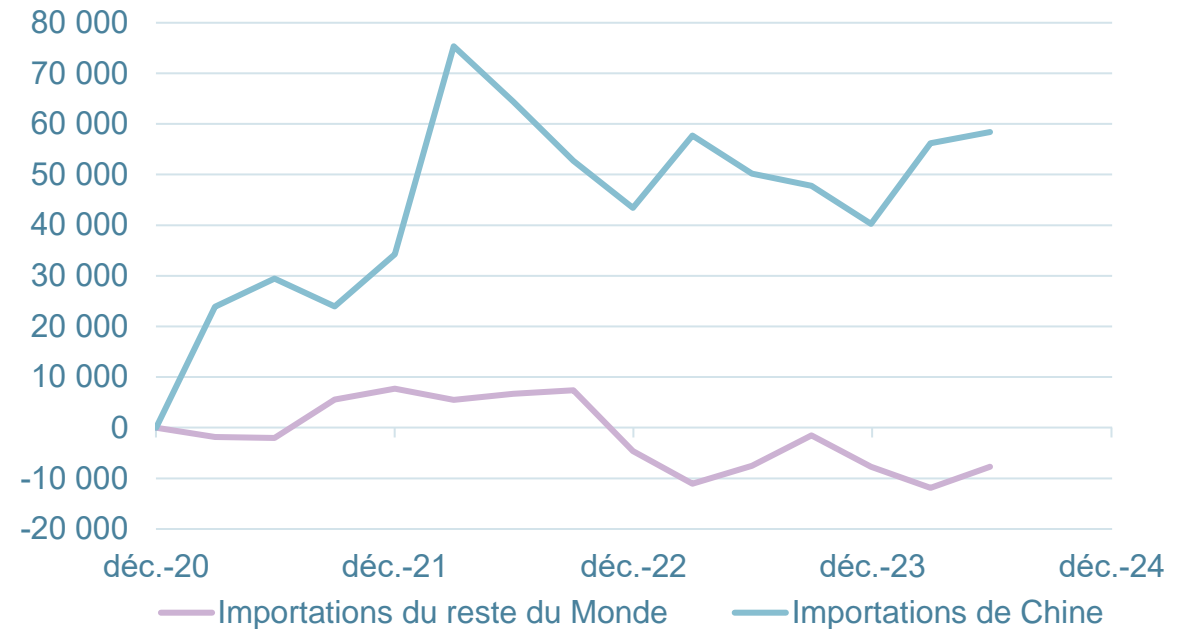


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le solde extérieur s'est dégradé

Le déficit des biens dépasse 100 Mds \$ en juillet. Les politiques de bannières douanières seront inefficaces. Les tarifs ne peuvent pas non plus se substituer à l'IR, contrairement à ce que prétend Trump.

Variations des importations de Chine et du reste du Monde (Mln \$, depuis 4T 2020)



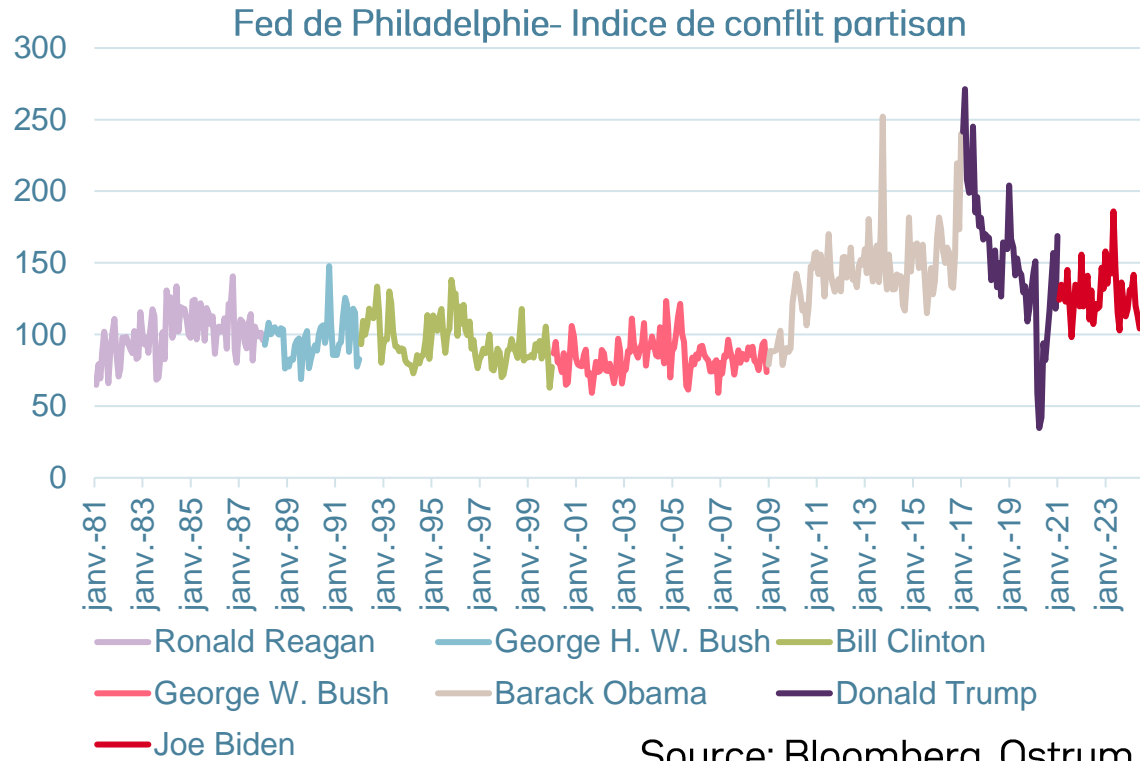
Source: Bloomberg, Ostrum AM

ÉTATS-UNIS : HARRIS REBAT LES CARTES

La candidate démocrate en tête dans les états clés

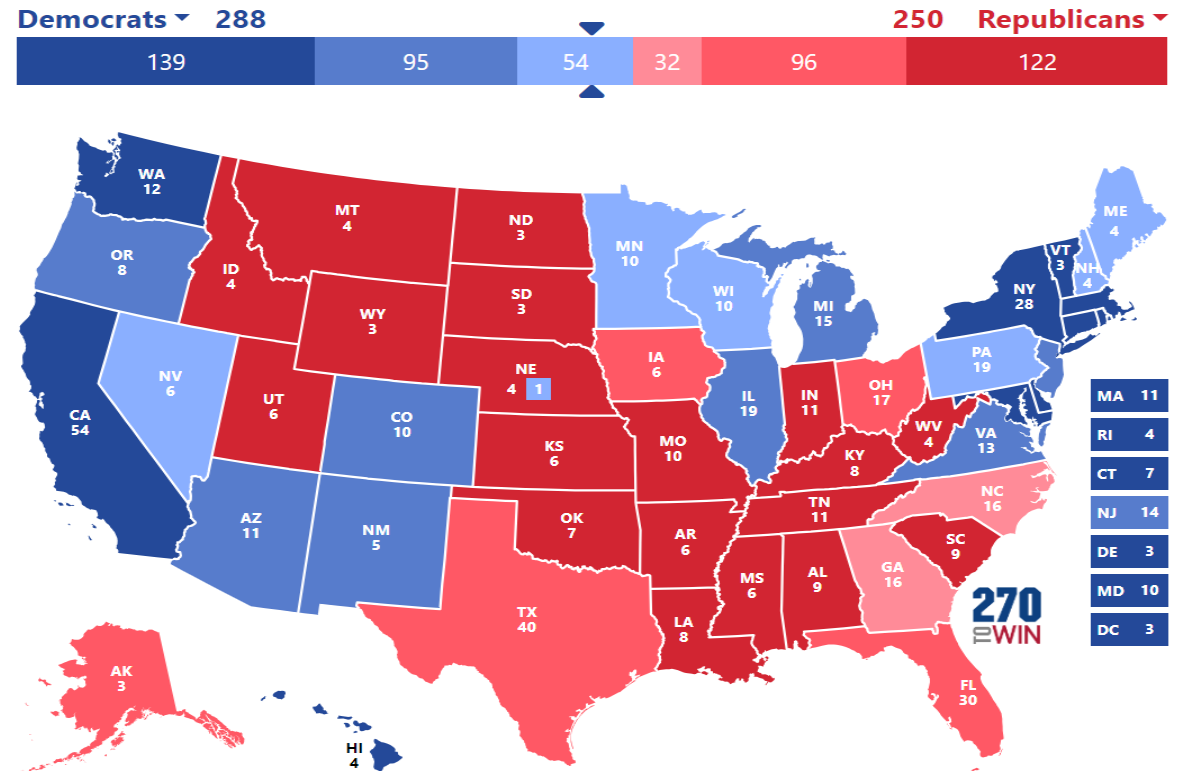
Le retrait de Biden change la donne

La nomination de Kamala Harris a réduit les tensions politiques



Harris en ballotage favorable

Une victoire en Pennsylvanie, au Wisconsin et en Arizona suffirait à obtenir les 270 grands électeurs.



FED : JACKSON HOLE

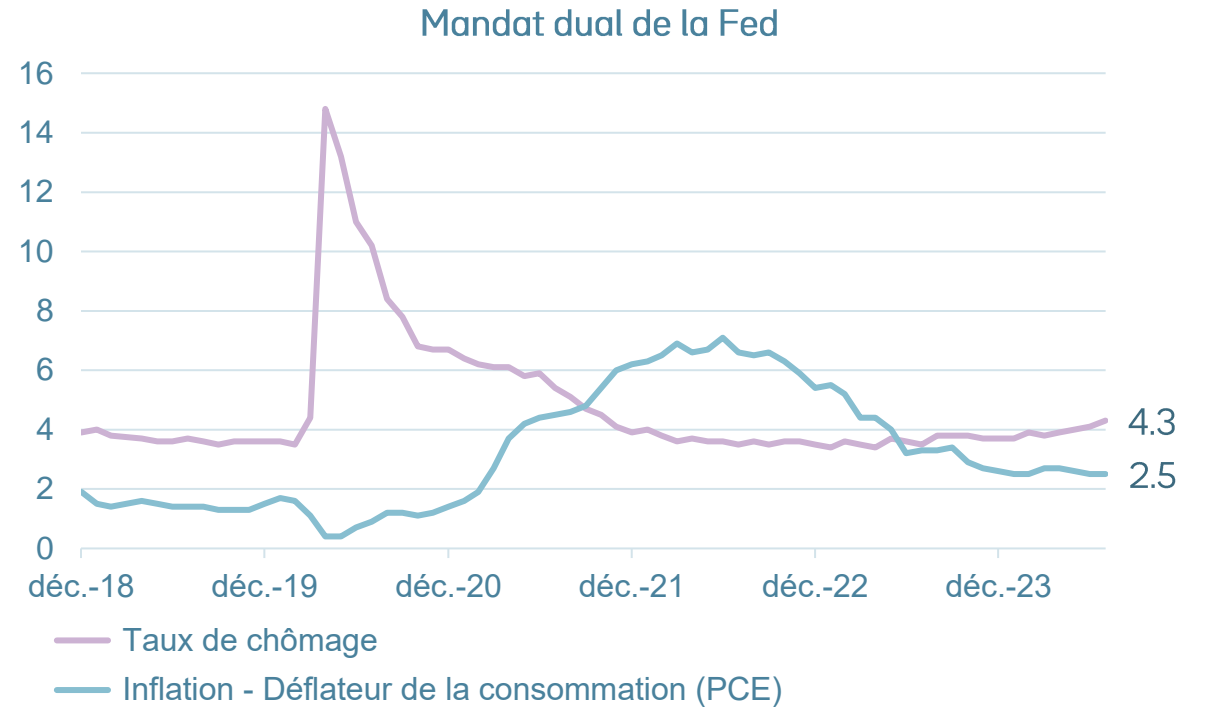
Deux baisses en septembre et décembre, avec un biais accommodant

La Fed va probablement ses taux en septembre et décembre

Powell a été clair sur les perspectives d'allègement des taux. Sa communication ne semble pas préfigurer des mouvements de 50 pb. La question du taux neutre n'a pas été abordée.

Dates FOMC	Prev Ostrum	Chg.	Marché (OIS)	Ecart au Marché
Actuel	5.50		5.50	0
18-sept.-24	5.25	-25	5.02	23
7-nov.-24	5.25	0	4.69	56
18-déc.-24	5.00	-25	4.35	65
29-janv.-25	4.75	-25	4.06	70
19-mars-25	4.50	-25	3.77	73

Source: Bloomberg, Ostrum AM



Source: Bloomberg, Ostrum AM

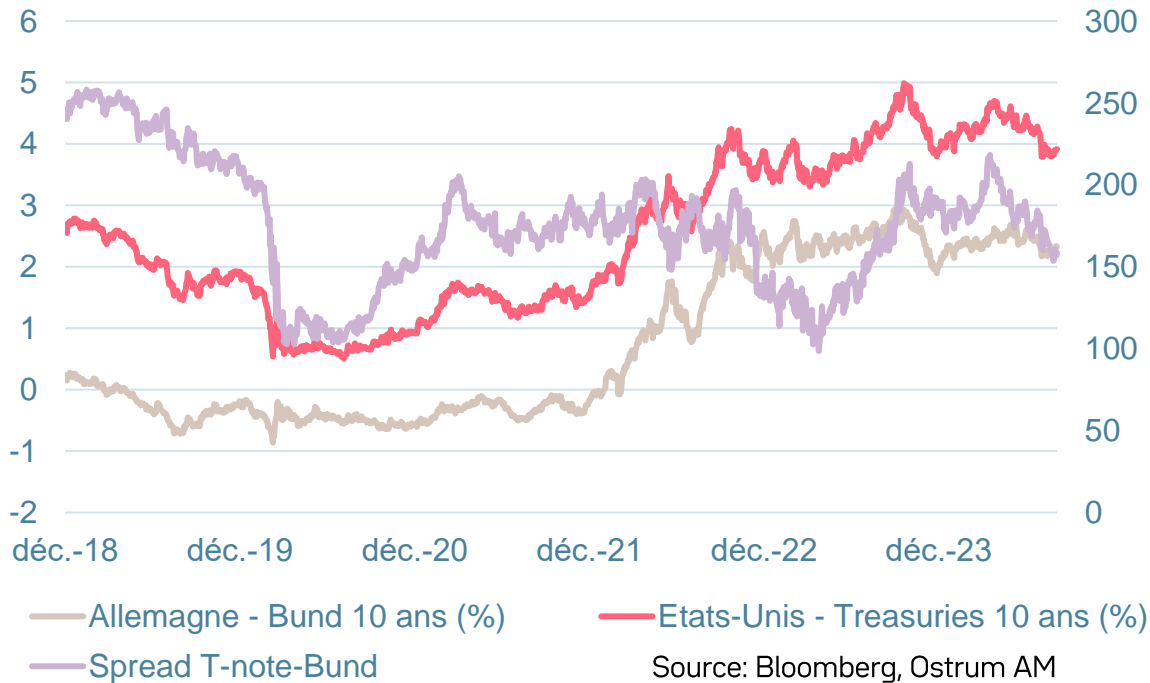
TAUX G4 : BUND

Le Bund oscille autour 2,30 %

Le Bund cher à 2,30%? pas sûr!

Le spread du T-note est serré. La BCE devrait baisser les taux en parallèle de la Fed.

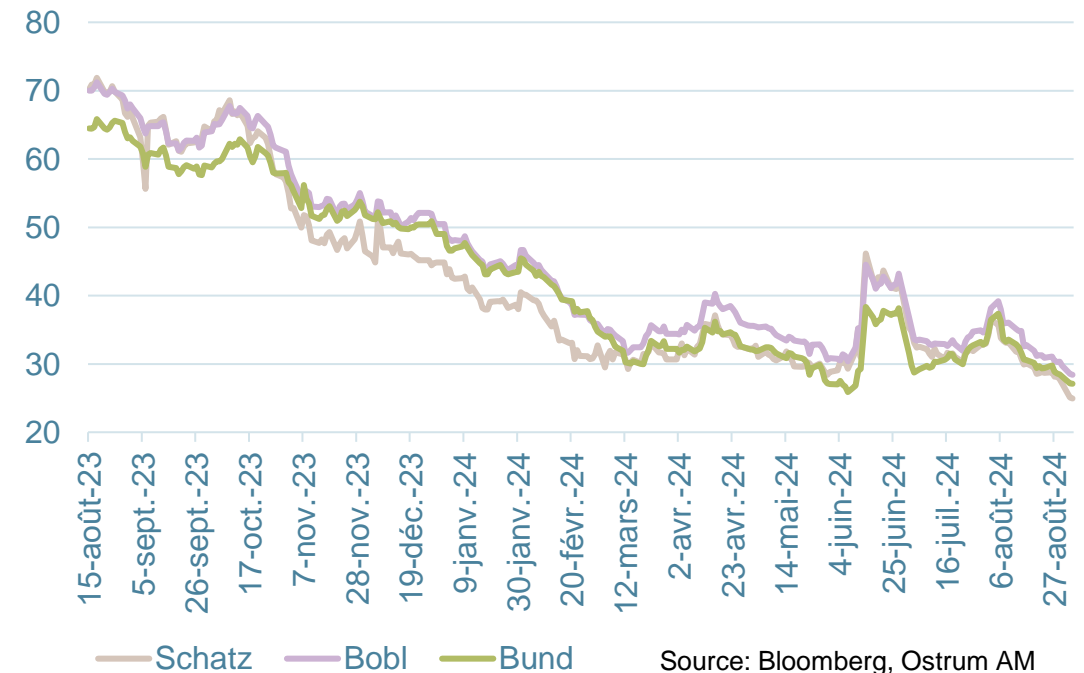
Taux 10 ans : Bunds vs. Treasuries



Les swap spreads cassent leur plancher à 30 pb

Le swap spread est aussi une mesure de cherté relative du Bund par rapport au marché de taux

Swap Spreads (pb)



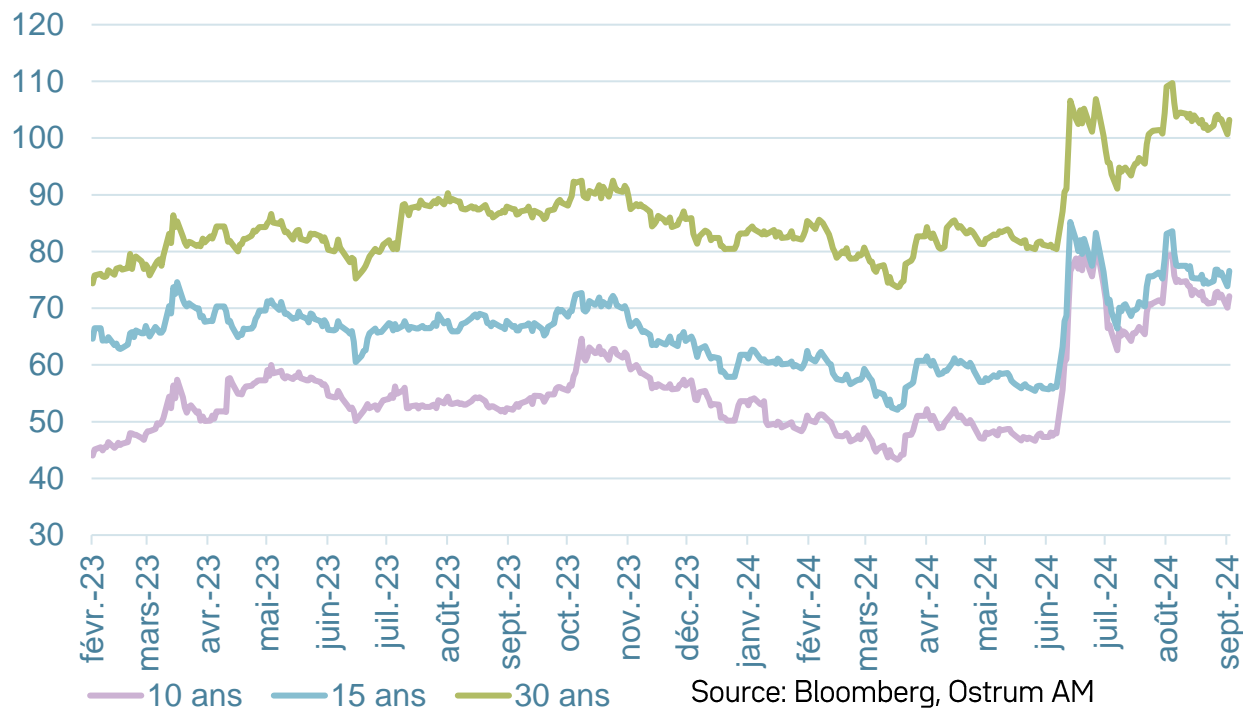
SOUVERAINS : L'OAT RESTE DANS LA LIGNE DE MIRE

Le « Krach du carry trade » puis le retour aux difficultés locales

Les spreads sous pression

L'OAT traverse tous ses points techniques. Le problème de la France est qu'elle est « too big to save » et que le prochain gouvernement devra mener une politique restrictive.

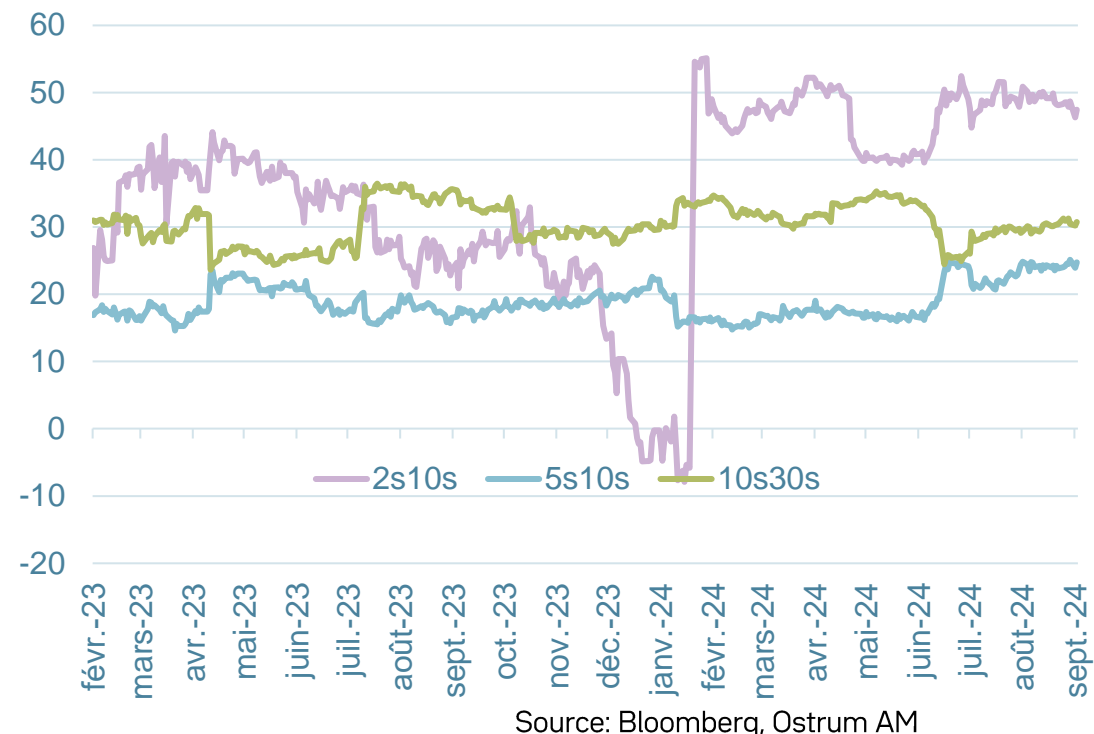
France : Spreads vs. Bunds (10 ans, 15 ans, 30 ans)



Les adjudications comme juge de paix

Les courbes de spreads devraient s'aplatir voire s'inverser en cas de stress. L'accès au marché restera critique.

OAT : Courbe de spreads

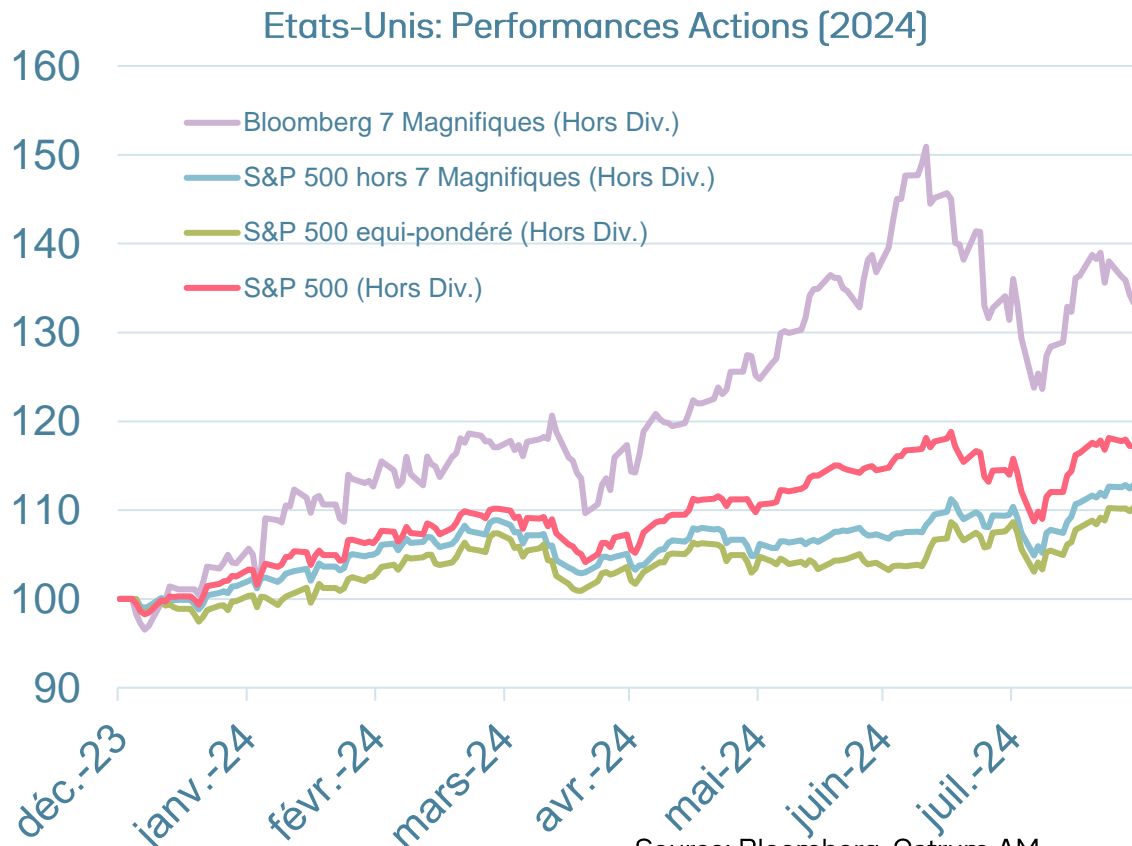


ACTIONS : ROTATION AUX ETATS-UNIS, REBOND EN EUROPE

Performance et dispersion

L'IA a dominé la cote, mais la thématique semble à bout de souffle

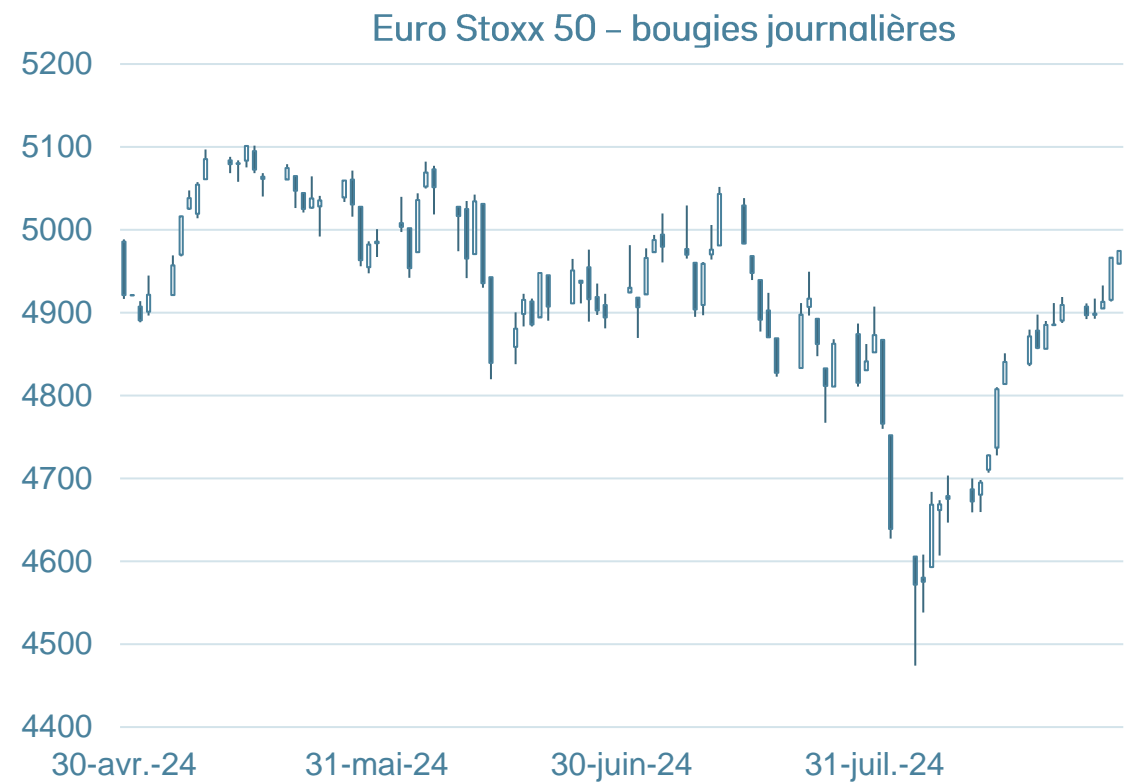
Le S&P équipondéré a tenu lors des prises de profits sur la thématique IA.
Les profits de Nvidia n'ont pas inversé cette tendance.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'Euro Stoxx 50 efface le Krach japonais

Les acheteurs se sont clairement manifestés sous 4600 points.



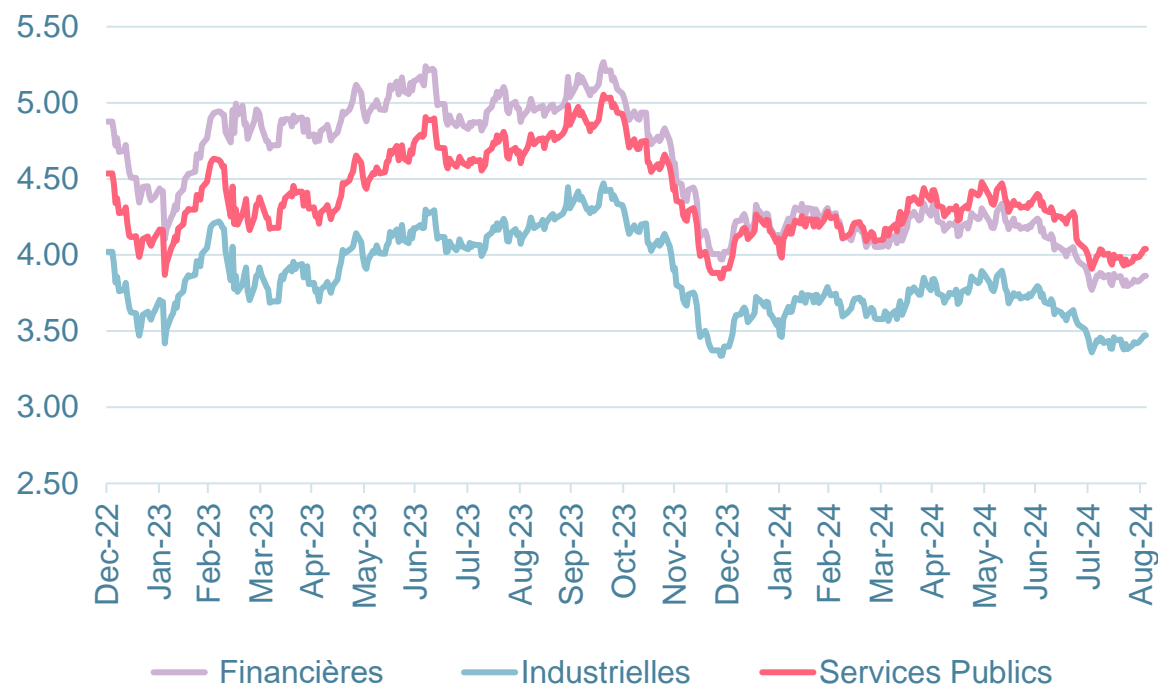
Source: Bloomberg, Ostrum AM

Niveau de rendements

Rendements par secteurs

Rendement « Yield to worst »

Rendements par secteurs - crédit EUR (YTW)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Rendements par notations

Rendement « Yield to worst »

Rendements par rating - crédit EUR (YTW)



Source: Bloomberg, Ostrum AM



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

→ **Le thème de la semaine**: Retour sur les faits marquants de l'été

par Axel Botte

- Les marchés ont été très agités par suite de la hausse des taux au Japon et à la résurgence des craintes, sans doute exagérées, de récession imminente aux Etats-Unis.
- Le Krach initial avec une baisse de 12% du Nikkei le 5 août s'est résorbé rapidement et sans trop de dommages collatéraux. Les rachats de positions vendeuses de yen ont accompagné la décision de la BoJ et demeurent source de volatilité. La BoJ procèdera prudemment à d'autres hausses.
- Le message de la Fed à Jackson Hole préfigure sans ambiguïté un allègement monétaire dans les mois à venir. D'autres Banques accélèrent la cadence comme la Riksbank. La RBNZ a aussi surpris les marchés en procédant à une première baisse des taux.
- La volatilité des taux et des taux de change n'a pas empêché un puissant rebond des actions vers les sommets de 2024 et un nouveau resserrement des spreads de crédit. Les swap spreads et spreads souverains ont diminué. L'ITruxx Crossover a replongé nettement sous 300 pb.

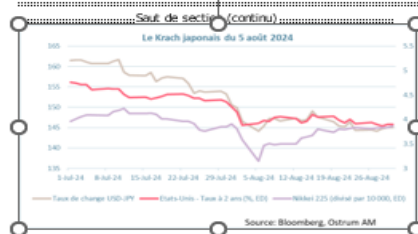
→ **La revue des marchés**: La chronique hebdomadaire reprendra la semaine prochaine

par Axel Botte

-
-
-
-

→ **Le graphique de la semaine**

Saut de section (continu)



Saut de section (continu)

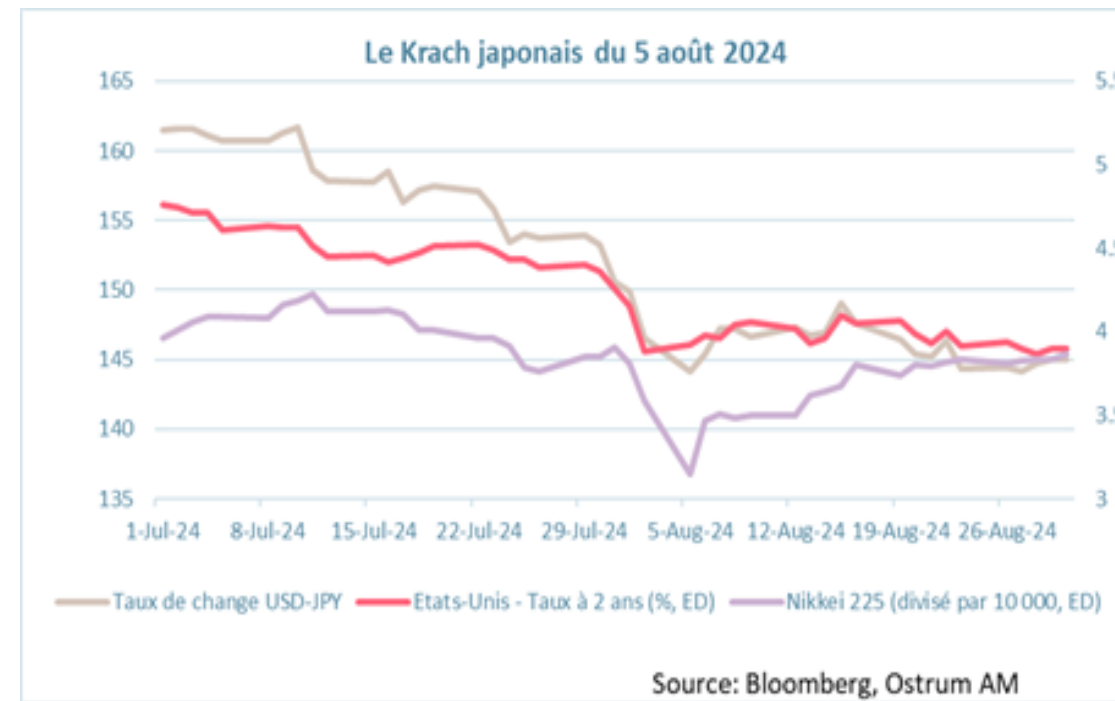
Un nouvel équilibre sur les marchés. L'appréciation graduelle du yen tout au long du mois de juillet s'est accélérée avec la décision de la BoJ de relever son taux. Parallèlement, une Fed accommodante et des statistiques d'emploi décevantes aux Etats-Unis ont amplifié la pression baissière sur la bourse nippone, qui décroche de 12% en une seule séance le 5 août dernier. Le nouvel équilibre sur le yen se situe autour de 145 pour un dollar contre 155-160 précédemment. La stabilisation des actions tient également à la baisse sensible du taux 2 ans américain validant l'imminence de l'allègement monétaire aux Etats-Unis. Le 2 ans s'équilibre désormais autour de 3,90% contre 4,40% environ avant le Krach japonais.

29

→ **Le chiffre de la semaine**

29, soit le nombre de femmes Gouverneures de Banques centrales contre 23 en 2023. La proportion de femmes à la tête de ces institutions n'est que de 16% sur les 185 Banques centrales dans le monde.
Source: Official Monetary and Financial Institutions Forum

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

