

MyStratWeekly

24 septembre 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Conjoncture en zone euro et aux Etats-Unis
- Thème – Le plan Draghi pour l'UE

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 : LE RISQUE DE PENTIFICATION

Principaux mouvements de la semaine

Pentification et hausse des taux longs après la baisse de 50pb de la Fed. Surperformance du high yield et des actions... et de l'or.

	13-sept.-24	23-sept.-24	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	3.65	3.73	8
Courbe américaine 2-10 ans	7	16	10
Bund 10 ans	2.15	2.14	0
Courbe Allemande 2-10 ans	-7	0	7
Italie Spread 10 ans	136	138	2
France Spread 10 ans	69	80	11
Gilt 10 ans	3.77	3.87	10
JGB 10 ans	0.85	0.85	0

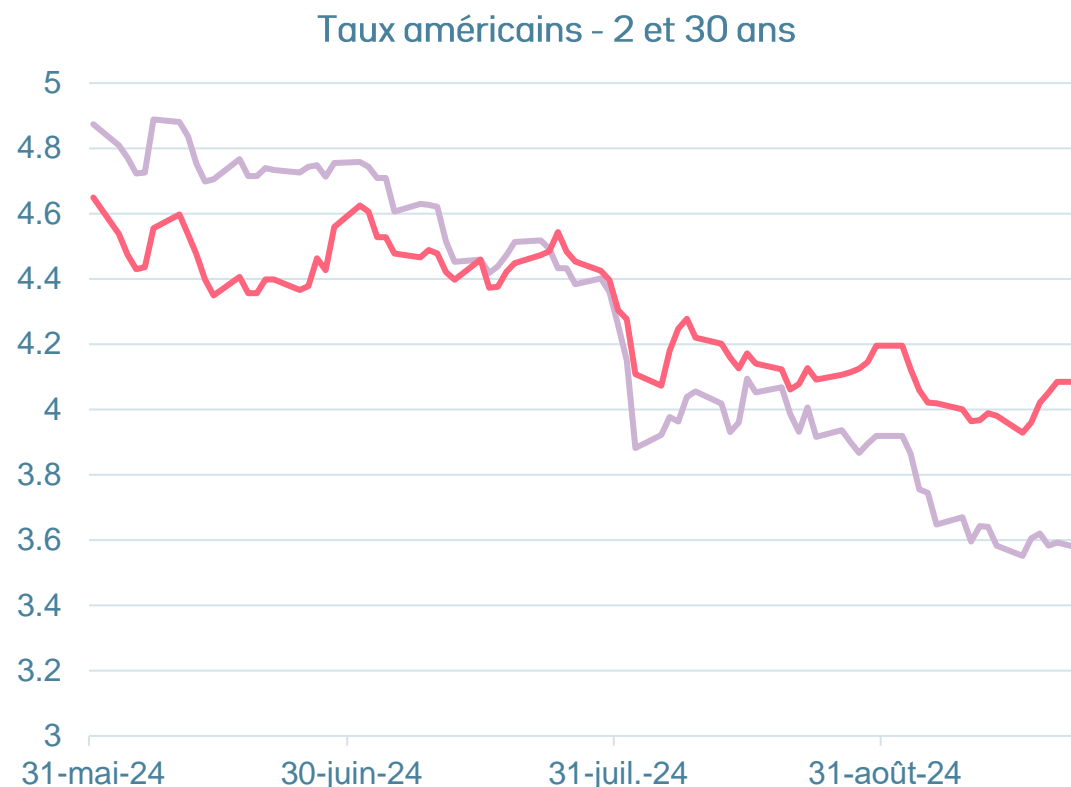
TIPS point mort à 10 ans	2.08	2.15	7
Bund indexé point mort à 10 ans	1.71	1.72	1

Euro IG	121	115	-6
Euro High yield	379	363	-16
iTraxx IG	54	58	4
iTraxx XO	289	312	22
JPM EMBI Global Div. Spread	385	369	-16

S&P 500	5 626	5 703	1.4%
Nasdaq 100	19 515	19 791	1.4%
Euro Stoxx 50	4 844	4 871	0.6%
VIX	16.56	16.59	0.2%
Indice DXY	101.11	101.22	0.1%
USD/JPY	140.85	143.46	1.9%
EUR/USD	1.108	1.109	0.1%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Quasi-stabilité du 30 ans depuis fin juillet alors que le 2 ans baisse de 50 pb



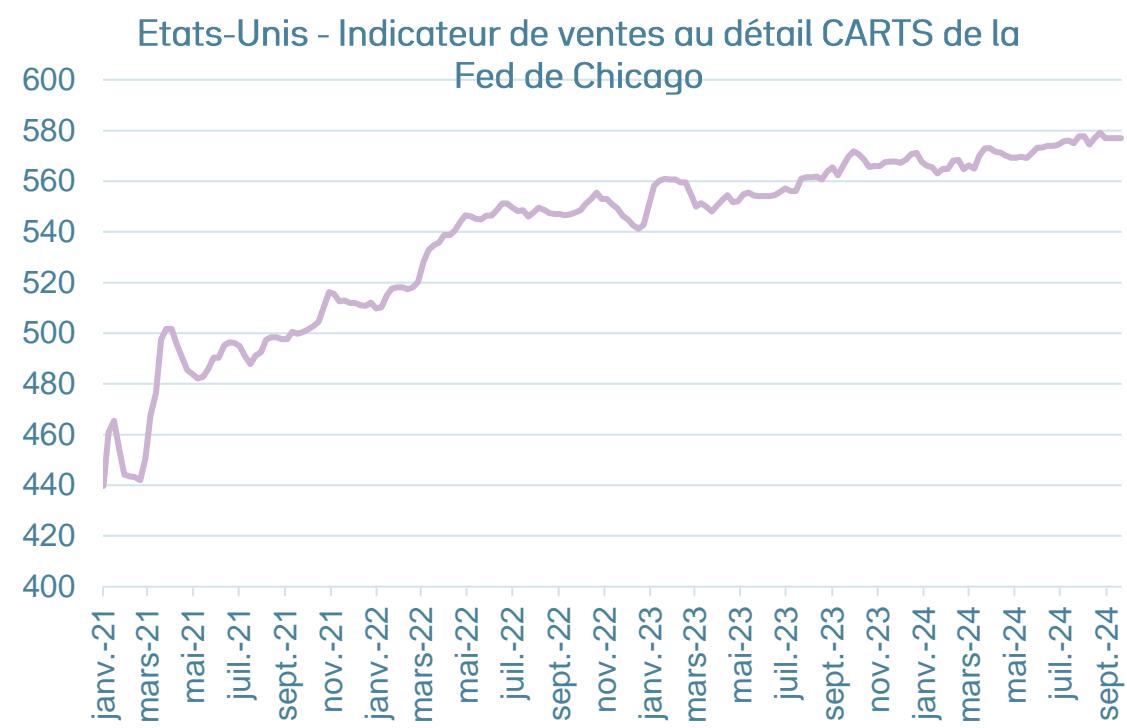
Source: Bloomberg, Ostrum AM

ETATS-UNIS : CROISSANCE FORTE AU T3

La consommation tient

Les ventes au détail devraient progresser au rythme de 5% au 3T 2024

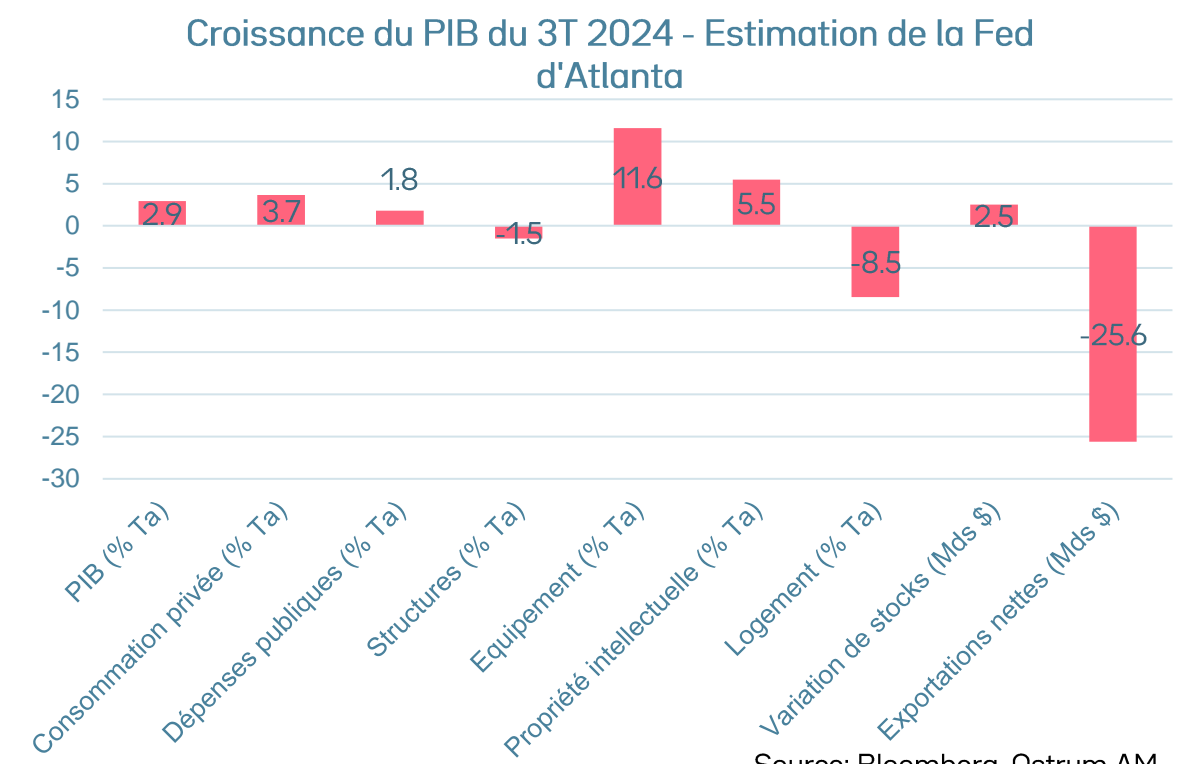
La consommation ne faiblira qu'en cas de *credit crunch*, rendu moins probable par la baisse accélérée des taux de la Fed.



Source: Bloomberg, Ostrum

Un nouveau trimestre proche de 3% de croissance ?

La consommation de biens est solide. L'hypothèse d'une baisse significative de l'investissement logement est douteuse en revanche, le déficit extérieur devrait s'élargir.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ZONE EURO : CONJONCTURE

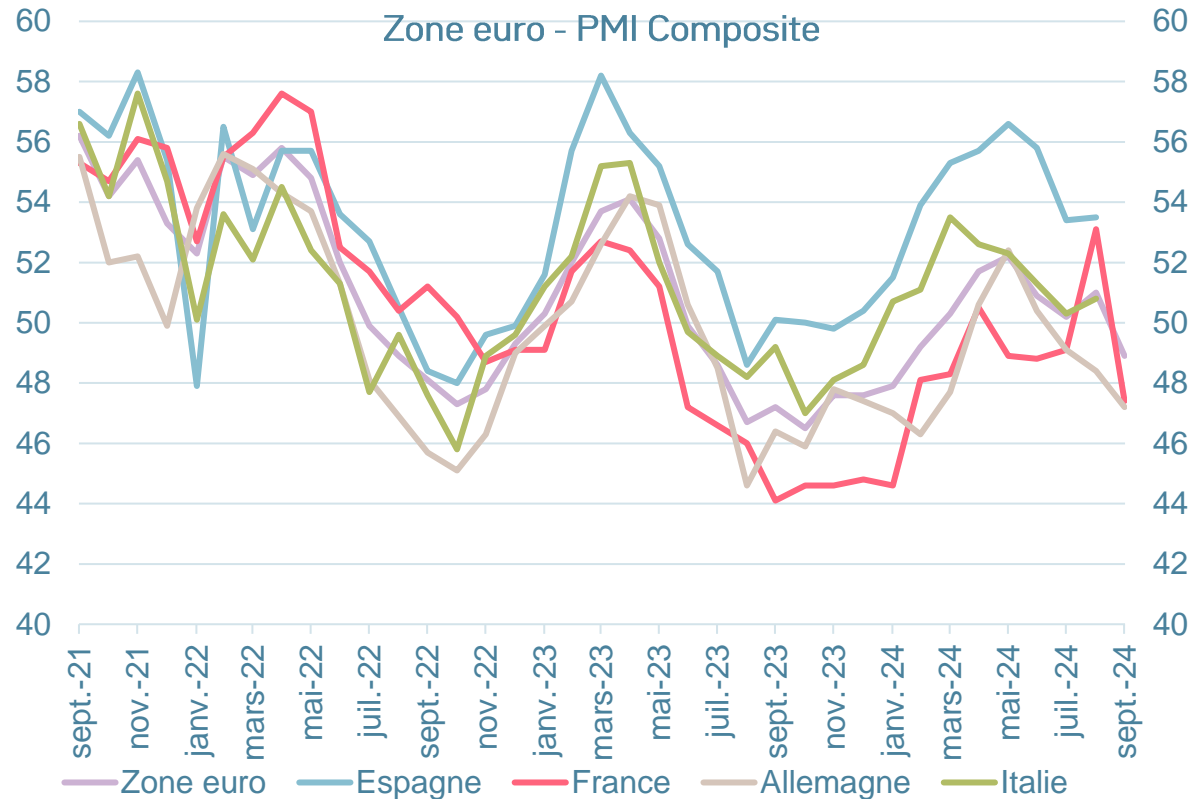
Les PMI baissent en septembre, les enquêtes nationales sont moins négatives

Les enquêtes PMI affectent le sentiment de marché

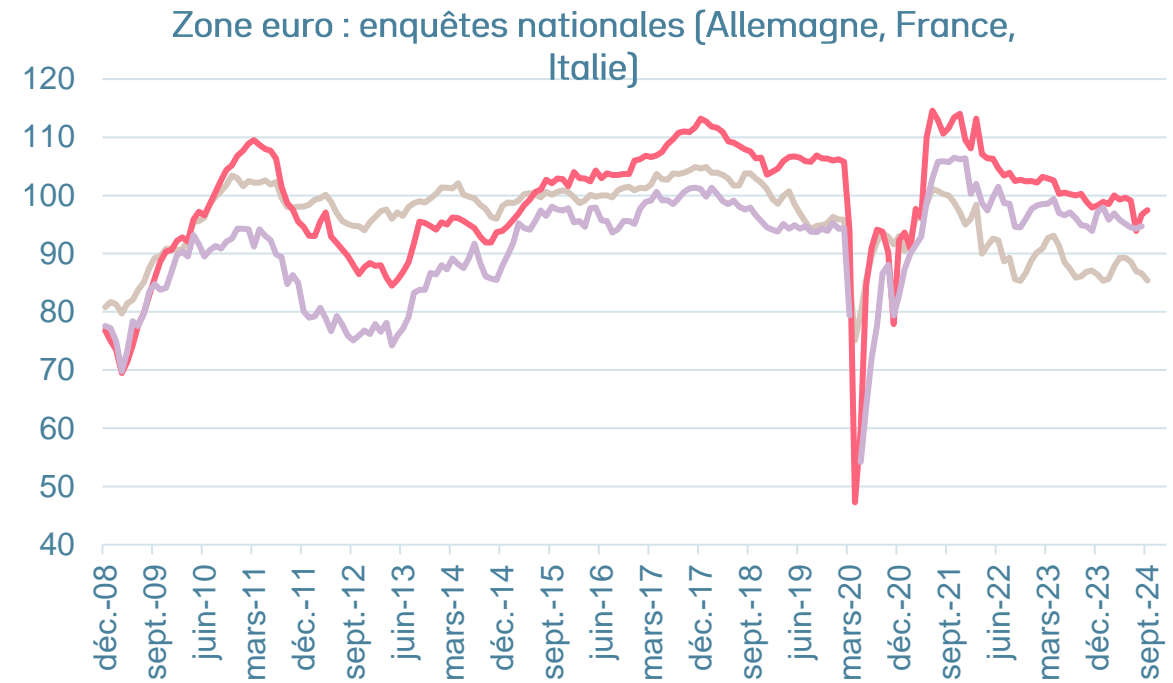
Le PMI des services français reflue après l'effet JO du mois d'août

Les sondages nationaux sont moins mauvais

Le modèle allemand paraît cependant à bout de souffle. L'IFO est sans relief depuis 2022.



Source: Bloomberg, Ostrum AM



— IFO Climat des affaires
— France - indicateur composite - confiance des entreprises
— Italie - indicateur composite - confiance des entreprises

Source: Bloomberg, Ostrum AM

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.

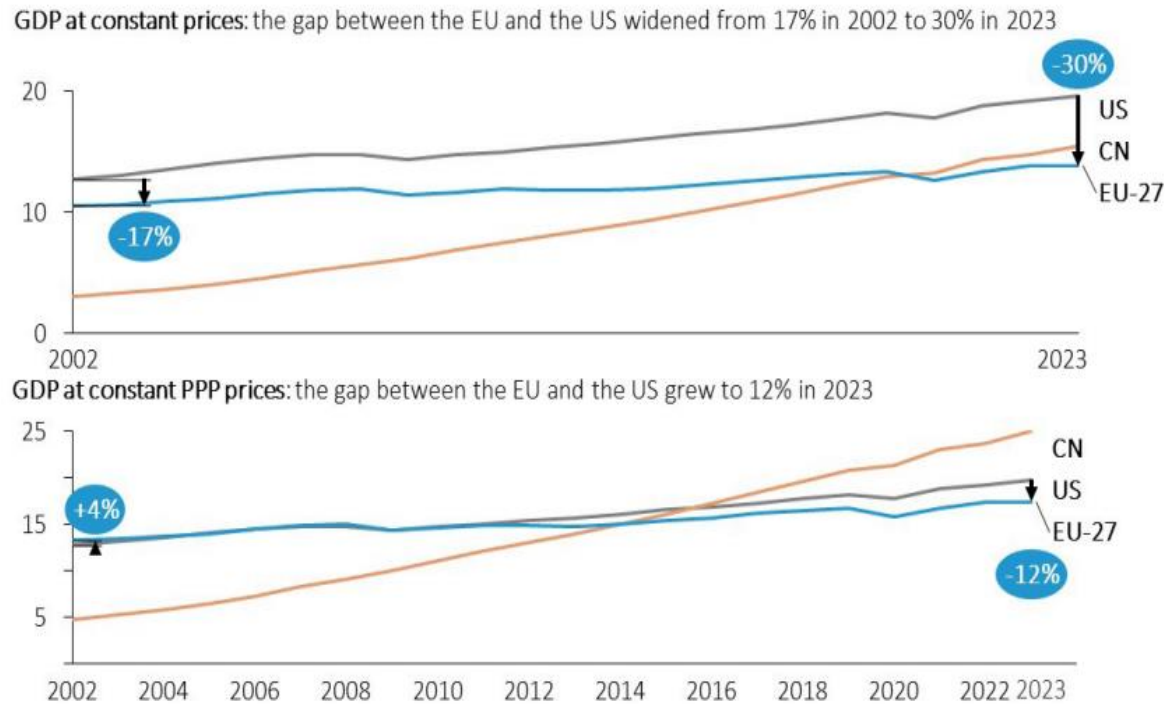
THÈME
● **D'ACTUALITÉ**
LE PLAN DRAGHI POUR L'UE

LE PLAN DE MARIO DRAGHI

Constat : Croissance durablement plus lente de l'UE par rapport aux US en raison d'une plus faible productivité

Depuis 25 ans, la croissance de l'UE est plus lente que celle des Etats-Unis et la Chine a rattrapé rapidement son retard

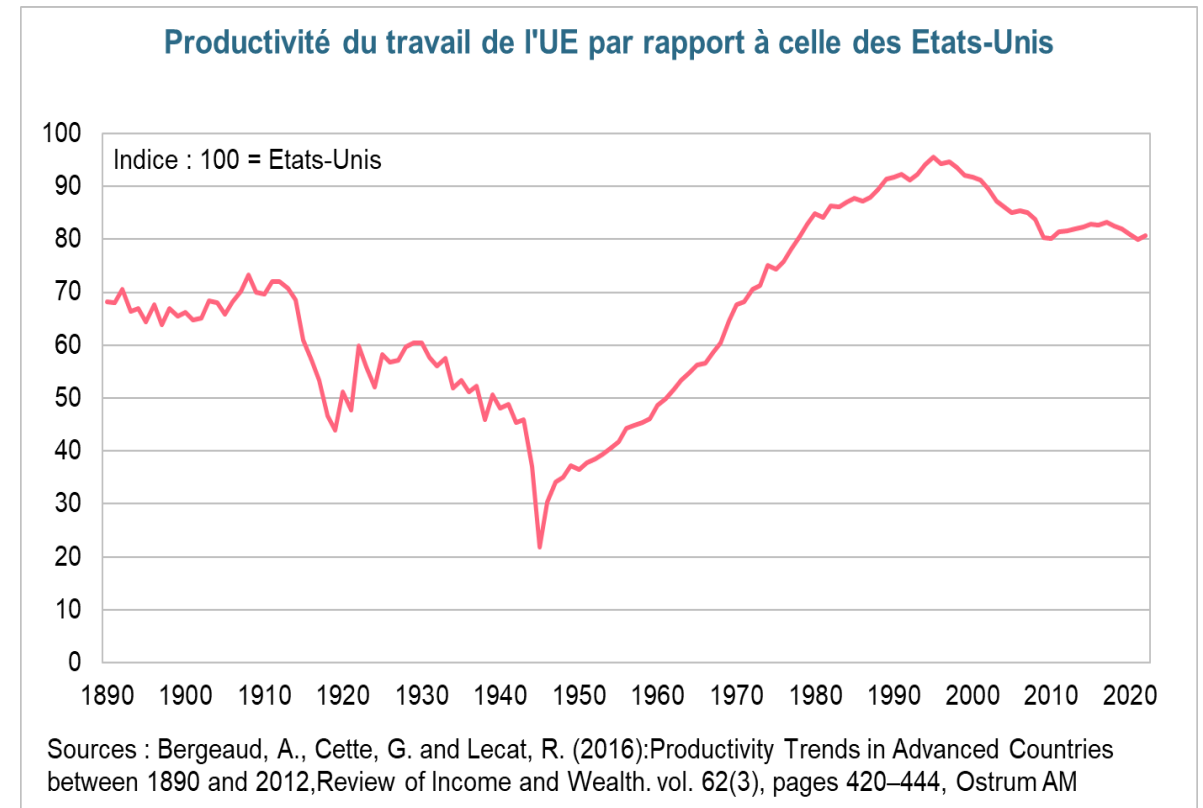
En termes de PIB par tête exprimé en PPP, l'écart avec les US est de 34%.



Sources : Rapport de Mario Draghi, OCDE

Cause : Ralentissement plus prononcé de la productivité de l'UE

La conséquence est une hausse 2 fois plus forte du revenu disponible réel par tête des US par rapport à l'UE depuis 2000



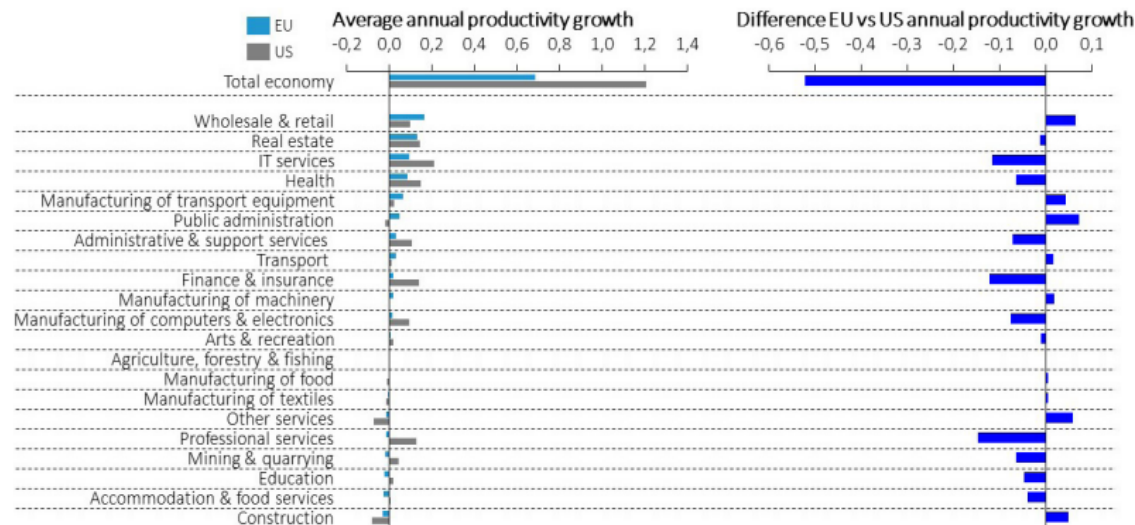
LE PLAN DE MARIO DRAGHI

Réduire l'écart d'innovation avec les US et la Chine, en particulier dans les technologies de pointe

La hausse de l'écart de productivité avec les US est liée essentiellement aux technologies numériques

L'Europe n'a pas su capitaliser sur la 1^{ère} révolution numérique d'internet.

Decomposition of average annual labour productivity growth
Selected sectors, US and EU (pp, 2000-2019)



Note: EU is the GDP-weighted average of AT, BE, DE, DK, ES, FI, FR, IT, NL, SE. The values are the average annual labour productivity (GVA per hour worked) growth contributions over the period 2000-2019.

Source: Nikolov, P, Simons, W, Turrini, A, Voigt, P, forthcoming.

Seules 4 des 50 plus grandes entreprises technologiques mondiales sont européennes.

La structure industrielle de l'UE est statique : les entreprises sont spécialisées dans des technologies matures où le potentiel de percée technologique est limité.

En conséquence, les dépenses en R&D sont moindres qu'aux Etats-Unis.

Le problème n'est pas le manque d'innovation au sein de l'UE mais le fait qu'il soit difficile de les traduire en commercialisation.

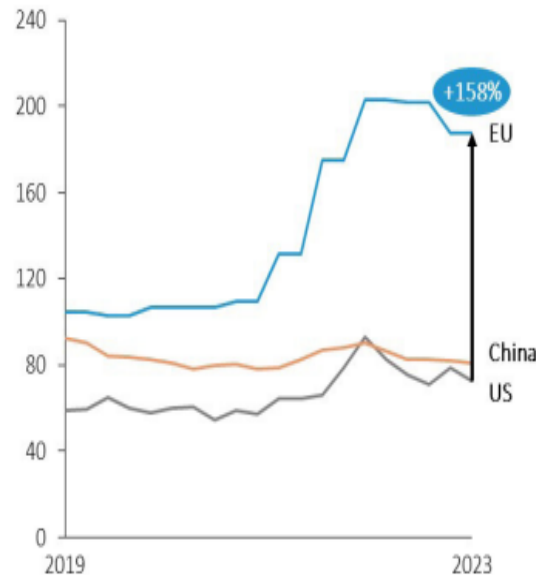
LE PLAN DE MARIO DRAGHI

Plan commun combinant la décarbonation et la compétitivité

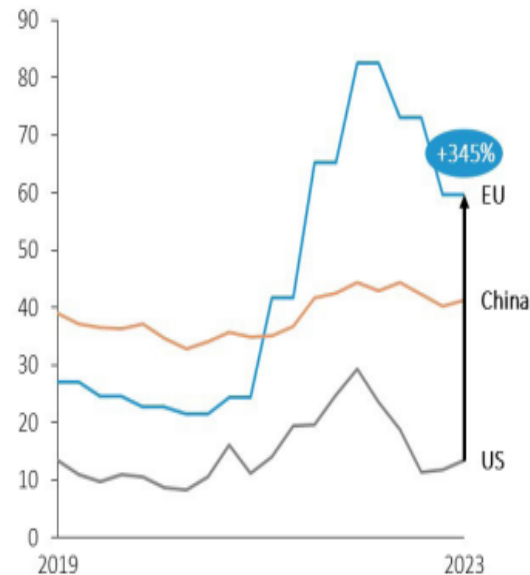
Les prix de l'énergie de l'UE sont plus élevés qu'aux Etats-Unis

2 à 3 fois plus pour le prix de l'électricité et 4 à 5 fois pour les prix du gaz naturel

Industrial retail power prices
EUR/MWh



Industrial gas prices
EUR/MWh



Source: European Commission, 2024. Based on Eurostat (EU), EIA (US) and CEIC (China), 2024.

Les prix plus élevés de l'énergie de l'UE sont liés au manque de ressources naturelles et au fonctionnement du marché énergétique commun.

Il ne permet pas aux ménages et aux entreprises de répercuter sur leurs factures les avantages de l'énergie propre.

Nécessité d'un plan commun pour les industries produisant l'énergie et celles en charges de la décarbonation pour que la décarbonation de l'économie soit source de croissance.

LE PLAN DE MARIO DRAGHI

Renforcer la sécurité et réduire les dépendances : développer une vraie politique économique extérieure

L'Europe est très dépendante de quelques fournisseurs pour l'approvisionnement en matières premières essentielles

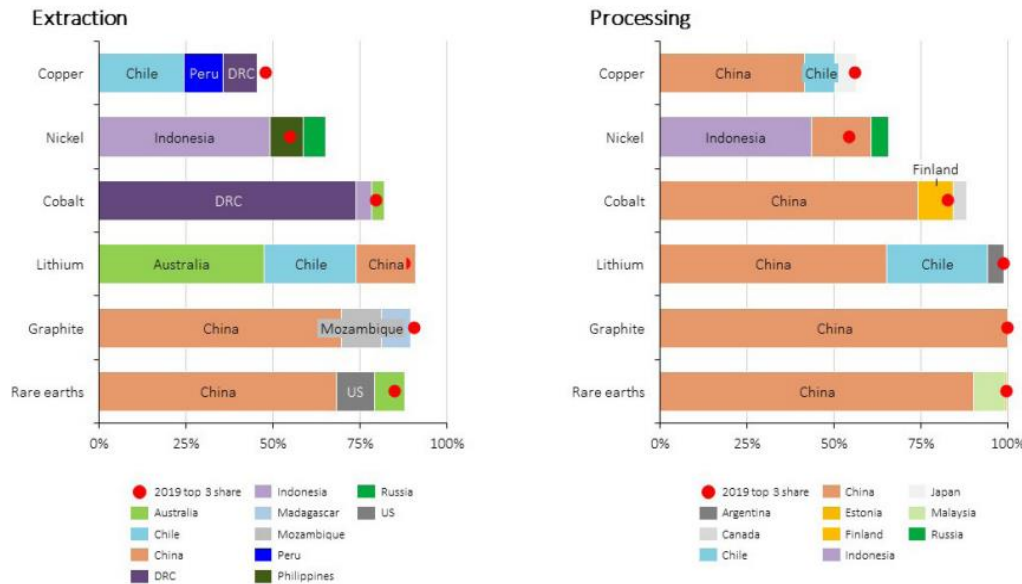
Elle est également très dépendante en matière d'importations de technologies numériques.

Changement du cadre concernant la stabilité géopolitique sous l'hégémonie américaine

Collectivement, l'Europe a le 2^{ème} budget militaire au monde mais l'industrie de la défense est trop fragmentée.

Concentration of the extraction and processing of critical resources

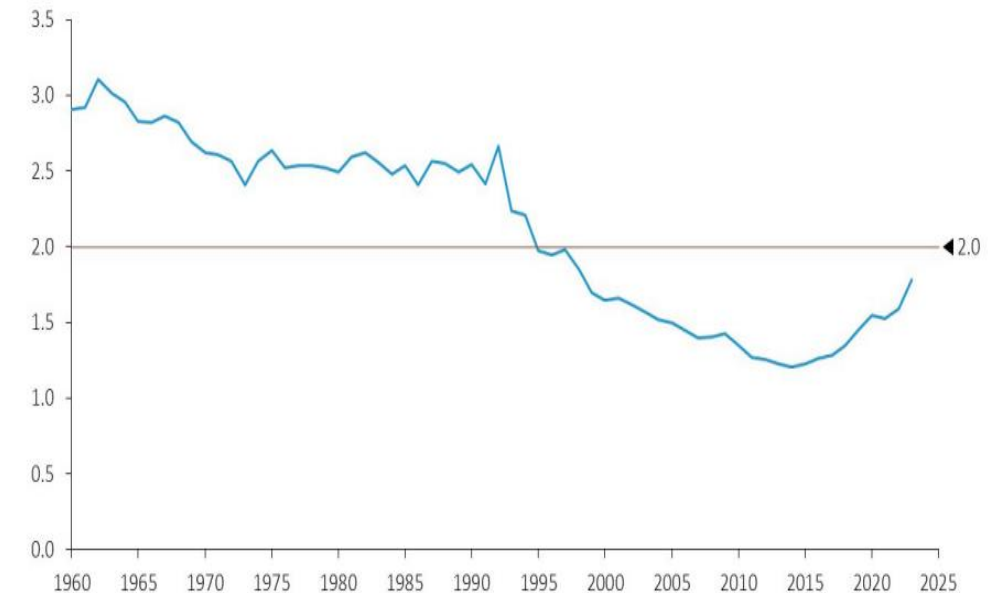
Share of top-three producing countries in total production of selected resources and minerals, 2022



Source: IEA. Based on S&P Global, USGS, Mineral Commodity Summaries and Wood Mackenzie, 2024.

EU Member States' defence expenditure

% of GDP



Source: SIPRI. Accessed 2024.

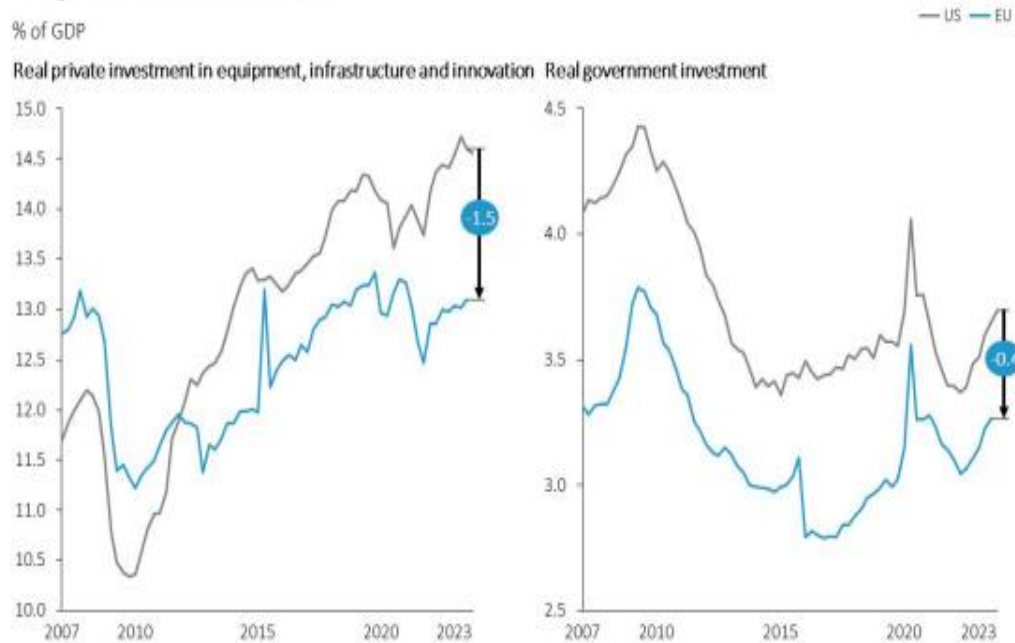
LE PLAN DE MARIO DRAGHI

Investissements supplémentaires massifs : 750 à 800 Mds d'euros par an – Plus de 2 fois le plan Marshall

L'investissement de l'UE est plus faible qu'aux Etats-Unis alors que l'épargne privée est élevée

Avancées nécessaires sur l'union des marchés de capitaux .

Private and government investment



Source: Eurostat 2024 and OECD 2024

Historiquement, l'investissement de l'UE est financé à 80% par le privé et 20% par le public.

Importance d'accroître la croissance de la productivité pour dégager des marges de manœuvre budgétaires pour les gouvernements.

Financement conjoint pour des investissements communs dans certains biens publics européens clés comme les technologies de pointe, la défense et les réseaux transfrontaliers.

Recommandation de continuer d'émettre des actifs communs sûrs, de manière plus régulière, sur le modèle de Next Generation EU.



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 : Mario Draghi alerte l'UE sur l'urgence d'agir pour accroître sa productivité**

par Aline Goupil-Raguénès

- Le rapport de Mario Draghi dresse un état des lieux juste du décrochage de l'Europe par rapport aux États-Unis en matière de productivité et du rattrapage rapide de la Chine, dans un monde devenu moins collaboratif ;
- Il identifie trois domaines d'action. Le plus important : réduire l'écart d'innovation avec les États-Unis et la Chine, en particulier dans les technologies de pointe, élaborer un plan commun de décarbonation et de productivité, puis renforcer la défense et réduire les dépendances ;
- Des investissements massifs sont nécessaires : 750 à 800 Mds d'euros par an d'investissements supplémentaires, selon la CE et la BCE. Une partie devra être financée par le secteur public, notamment par une hausse de la dette commune ;
- Mario Draghi alerte sur l'urgence d'agir collectivement pour éviter « une lente agonie » de l'UE. La question porte maintenant sur la volonté politique des gouvernements de relever ce « défi existentiel ».

• **La revue des marchés : La Fed en mode « gestion de risque »**

par Axel Botte

- La Fed prend les devants en réduisant son taux de 50 pb ;
- La BoE et la BoJ observent le statu quo ;
- La pentification des courbes reprend ;
- Les actions et le high yield saluent l'allègement monétaire.

• **Le graphique de la semaine**



La décision de la Fed d'opter pour une baisse de 50 pb des taux, et non 25 pb, a été justifiée par J. Powell comme une assurance pour se prémunir contre une dégradation plus marquée du marché de l'emploi. La raison peut également se trouver dans ce graphique. Les dépenses du gouvernement en intérêt nets ont fortement augmenté au cours des dernières années pour atteindre en août 80,2 Mds de \$, contre 68 Mds \$, il y a un an. Cela reflète une dette publique plus importante et la hausse des taux d'intérêt. En baissant ses taux directeurs plus rapidement, la Fed facilite ainsi le financement du service de la dette du gouvernement.

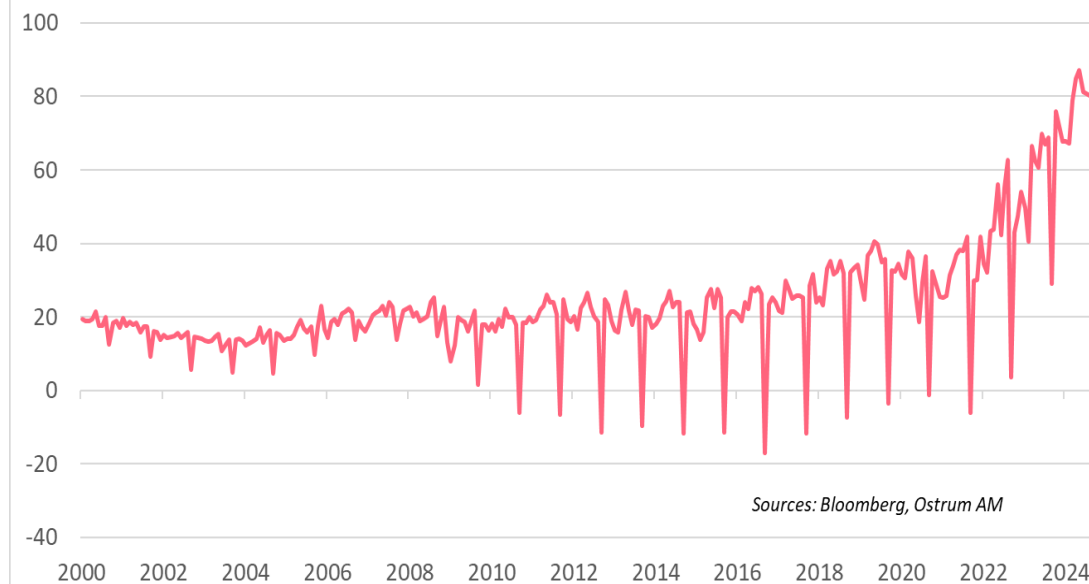
• **Le chiffre de la semaine**

1

Un seul membre de la Fed s'est opposé à la baisse de 50 points de base des taux : Michelle Bowman. Elle souhaitait une réduction de 25 pb. Ce désaccord est rare pour un membre du Conseil des Gouverneurs.
Source : Fed

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Etats-Unis: dépenses du gouvernement en intérêts nets (milliards \$)



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

