

MyStratWeekly

16 avril 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Actualité des marchés, inflation américaine et conséquences de la réunion de la BCE
- Thème – Un aperçu du marché des *covered bonds*

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 : REMONTÉE DES TAUX

L'IPC à 3,5% appuie sur la tendance haussière sur les taux américains

Les taux se tendent encore, le crédit résiste à l'écartement des swap spreads, la volatilité augmente

	28-mars	12-avr	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	4.20	4.52	32
Courbe américaine 2-10 ans	-42	-38	5
Bund 10 ans	2.30	2.36	6
Courbe Allemande 2-10 ans	-55	-50	5
Italie Spread 10 ans	138	140	2
France Spread 10 ans	51	51	-1
Gilt 10 ans	3.93	4.14	20
JGB 10 ans	0.71	0.86	14

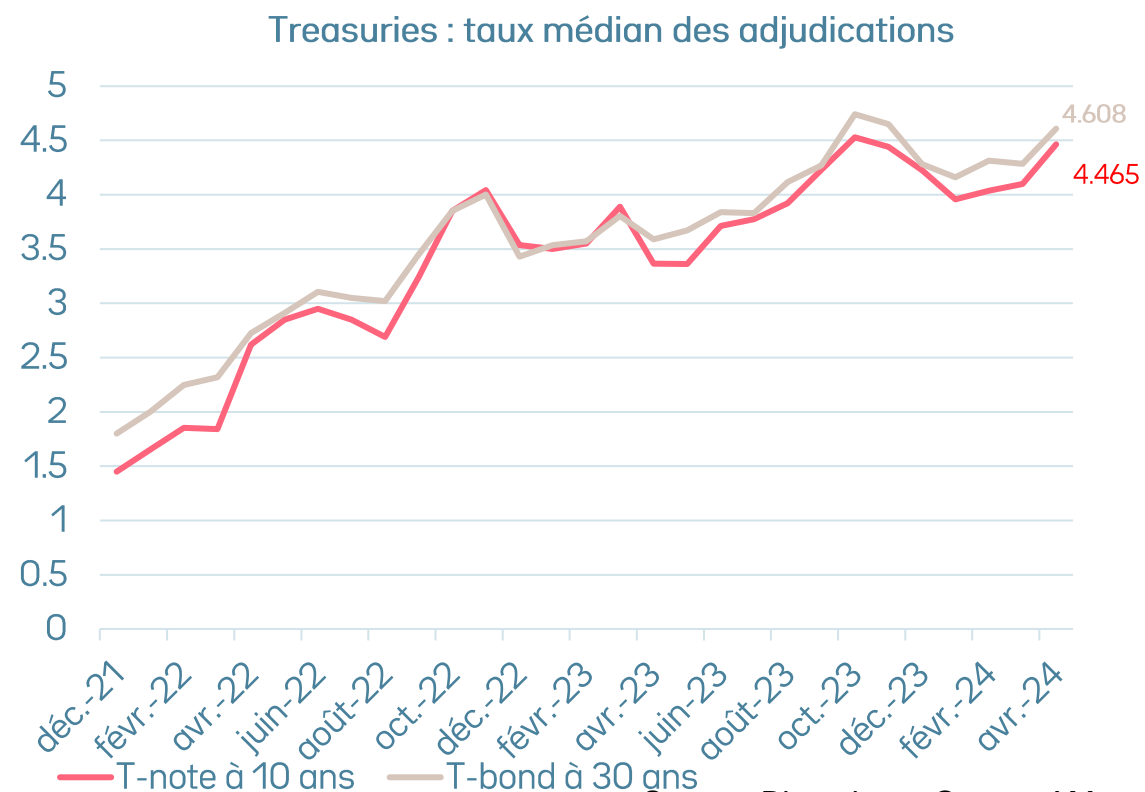
TIPS point mort à 10 ans	2.32	2.40	7
Bund indexé point mort à 10 ans	2.06	2.14	8

Euro IG	114	112	-2
Euro High yield	358	365	7
iTraxx IG	54	59	5
iTraxx XO	297	326	29

S&P 500	5 254	5 123	-2.5%
Nasdaq 100	18 255	18 003	-1.4%
Euro Stoxx 50	5 083	4 955	-2.5%
VIX	13.0	17.3	33.1%
Indice DXY	104.55	106.04	1.4%
USD/JPY	151.39	153.23	1.2%
EUR/USD	1.08	1.06	-1.4%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Forte remontée des taux, les taux aux adjudications du Trésor américain au plus haut depuis l'automne



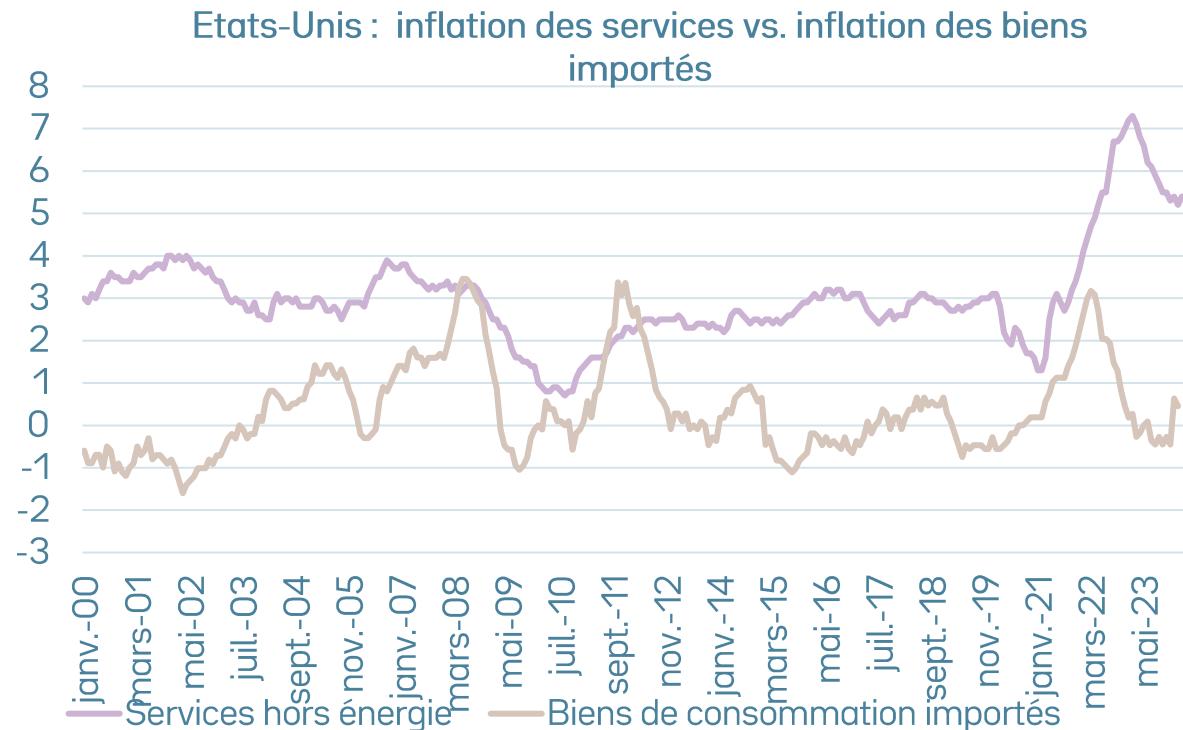
Source: Bloomberg, Ostrum AM

INFLATION : LA LONGUE MARCHÉ VERS 2%

L'inflation des services reste trop élevée

L'inflation des services se situe à 5,4 %

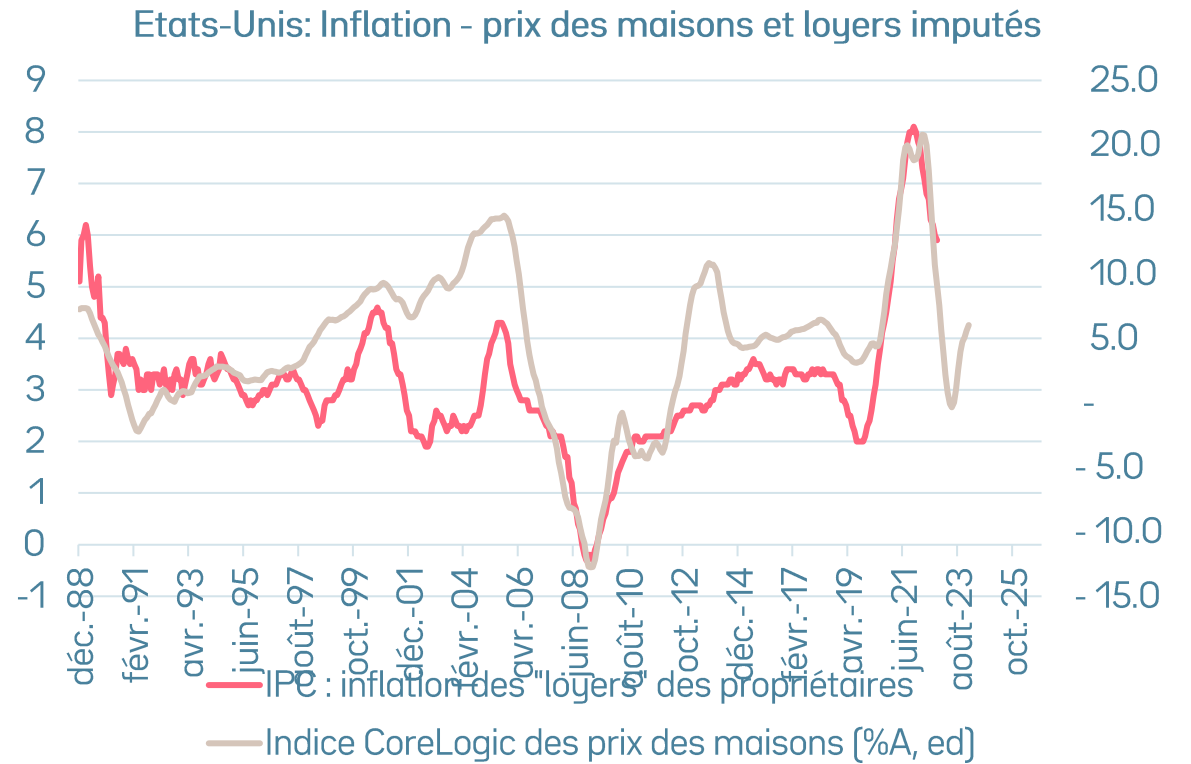
Les bonnes nouvelles d'inflation à l'automne étaient principalement liées aux prix des importations. Or l'inflation importée remonte.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

La désinflation du logement s'achèvera à l'automne

Les prix du logement affectent les loyers imputés et les vrais loyers avec retard. La tendance actuelle à la désinflation va se retourner à l'automne.



POLITIQUE MONÉTAIRE : BCE

La BCE baissera ses taux en juin

La baisse de juin fait consensus

5 membres souhaitaient baisser les taux dès le mois d'avril.

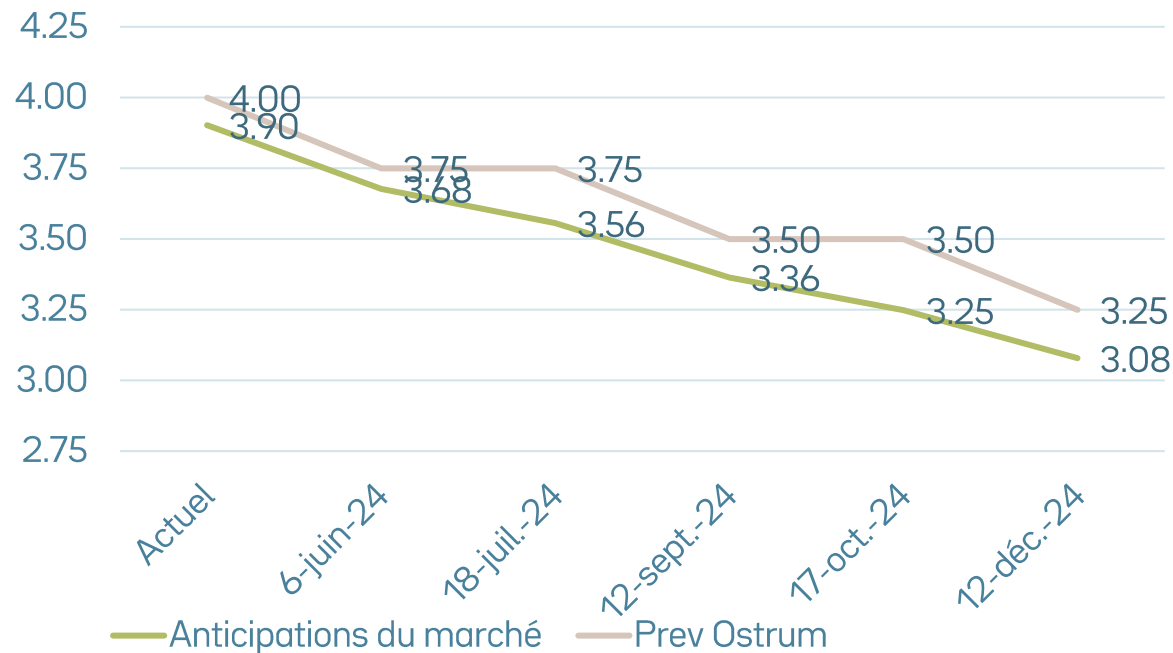
Une baisse en juillet est possible selon les marchés (50% de chance).

Un découplage avec la Fed aurait un impact fort sur l'euro

La BCE prend le risque d'une accélération de l'inflation importée

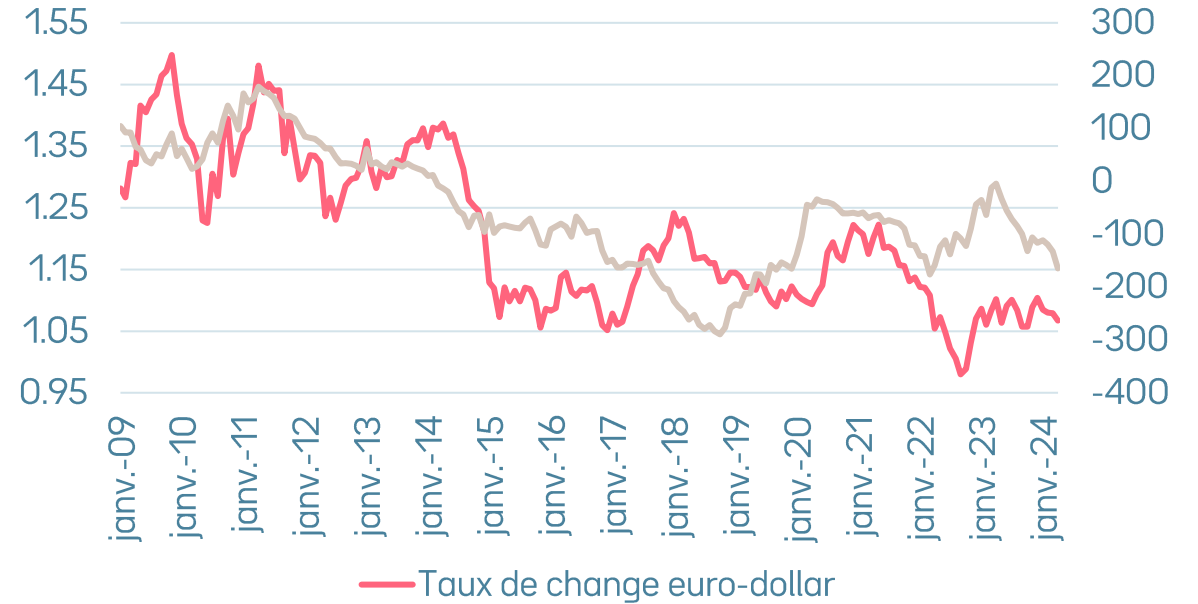
La monnaie unique plonge sous 1,07 \$

BCE : Prévisions Ostrum & Marché




Source: Bloomberg, Ostrum AM

Taux de change EURUSD et portage (spread OIS 1 an dans 1 an)



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 that draws the eye towards the central text.

● THÈME D'ACTUALITÉ

UN APERÇU DU MARCHÉ DES COVERED BONDS

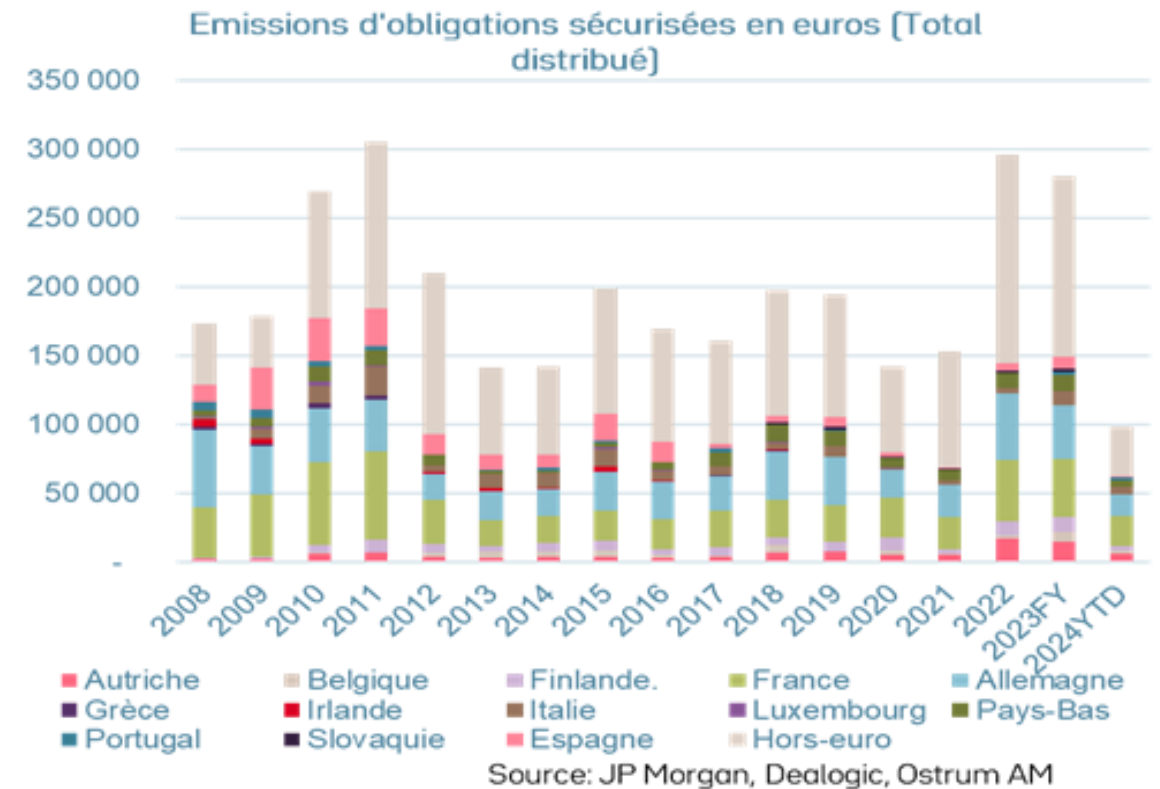
Principe d'une obligation sécurisée

Le principe de fonctionnement des covered bonds

- Les obligations sécurisées sont des instruments de financement pour les banques et autres institutions de crédit
- Les obligations sécurisées (CB) offrent une protection aux porteurs d'obligations sous la forme d'un double recours en cas de défaut de l'émetteur.
 - recours direct et préférentiel contre certains actifs ségrégués (prêts hypothécaires ou prêts au secteur public)
 - recours ordinaire contre les actifs restants de l'émetteur.
- Alors que la titrisation transfère une partie du risque de crédit lié aux actifs de la banque à l'investisseur, les obligations sécurisées ne transfèrent pas le risque des actifs.
- Les obligations sont généralement remboursées lorsque les actifs sont remboursés.
- Les cadres réglementaires nationaux ne sont pas homogènes en termes de supervision et de composition du pool d'actifs.

Un marché profond (1500 titres, 1200 Mds € d'encours dans l'indice Bloomberg)

Plus de 250 Mds € d'émissions en 2022-2023. Beaucoup d'émetteurs non-euro empruntent sur ce marché



COVERED BONDS : LE RÔLE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

La BCE a une empreinte considérable sur ce marché

Le resserrement quantitatif se poursuit

Les tombées de CBPP3 s'élèvent à 37,8 Mds € sur les douze prochains mois

BCE: échéancier de remboursements du CBPP3 sur 12 mois

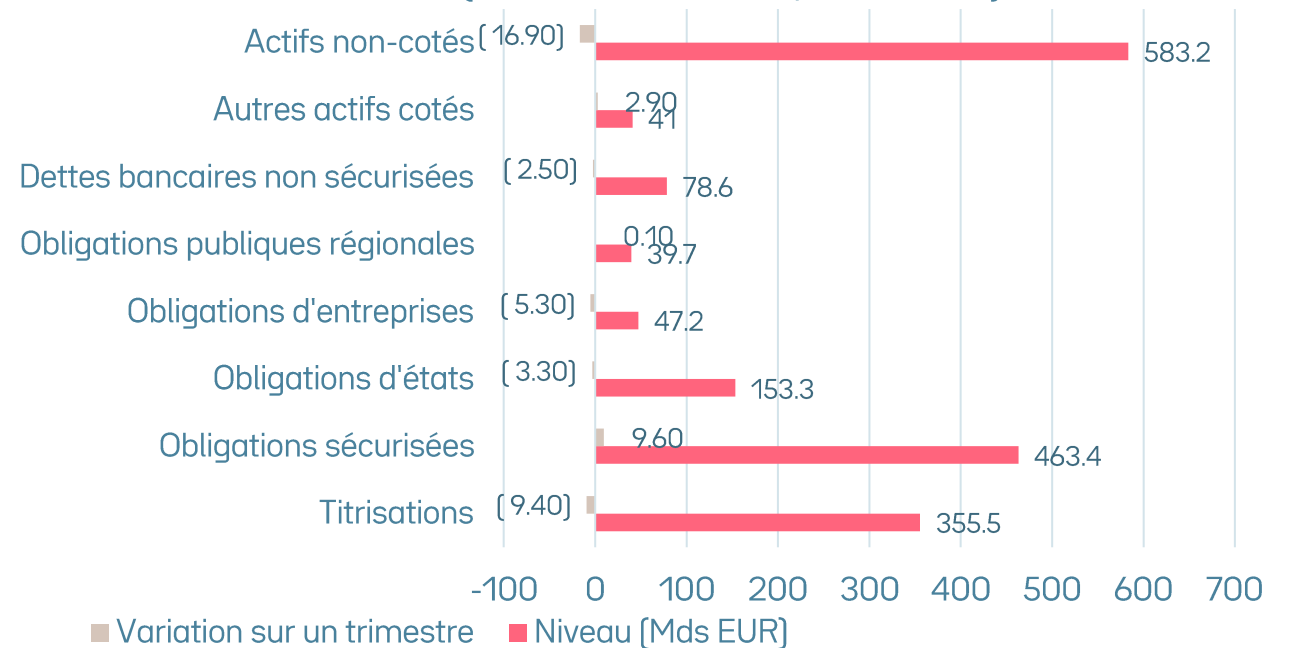


Source: BCE, Ostrum AM

Les covered bonds comme collatéral des TLTRO

Les banques ont beaucoup émis de covered bonds à des fins de garanties contre les TLTRO-III. Elles peuvent vendre ces titres où les annuler.

Actifs utilisés en collatéral des opérations de la BCE [Mds, Valorisation après décote]

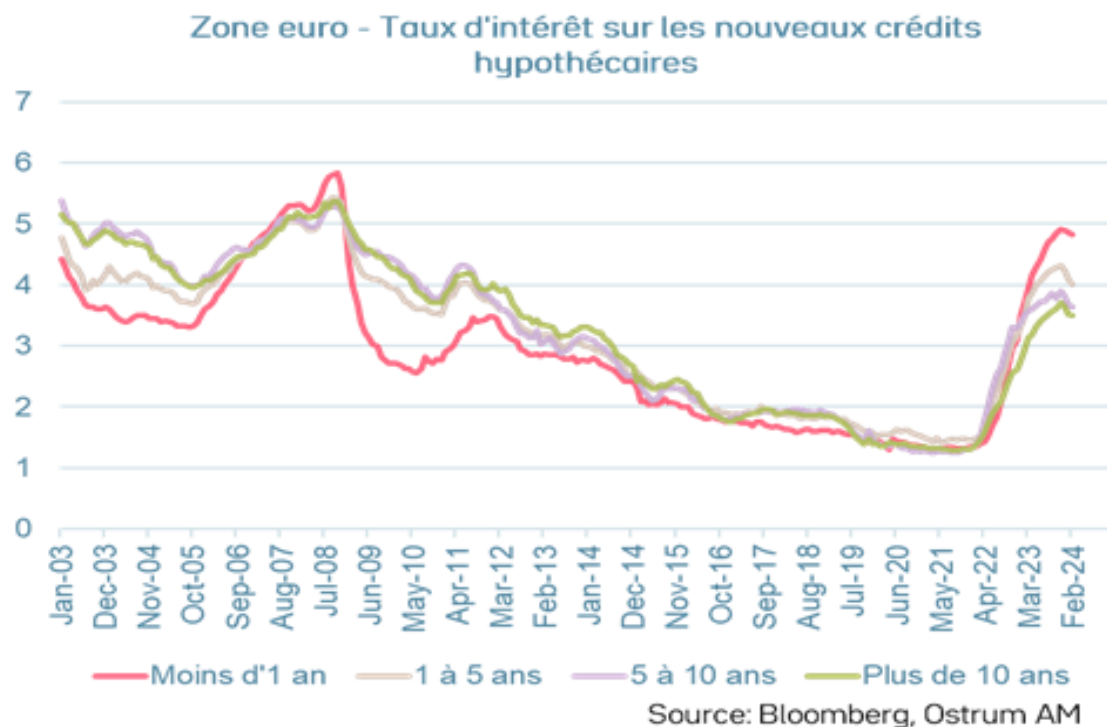


Source: Bloomberg, Ostrum AM

La contraction des nouveaux prêts réduit l'offre potentielle

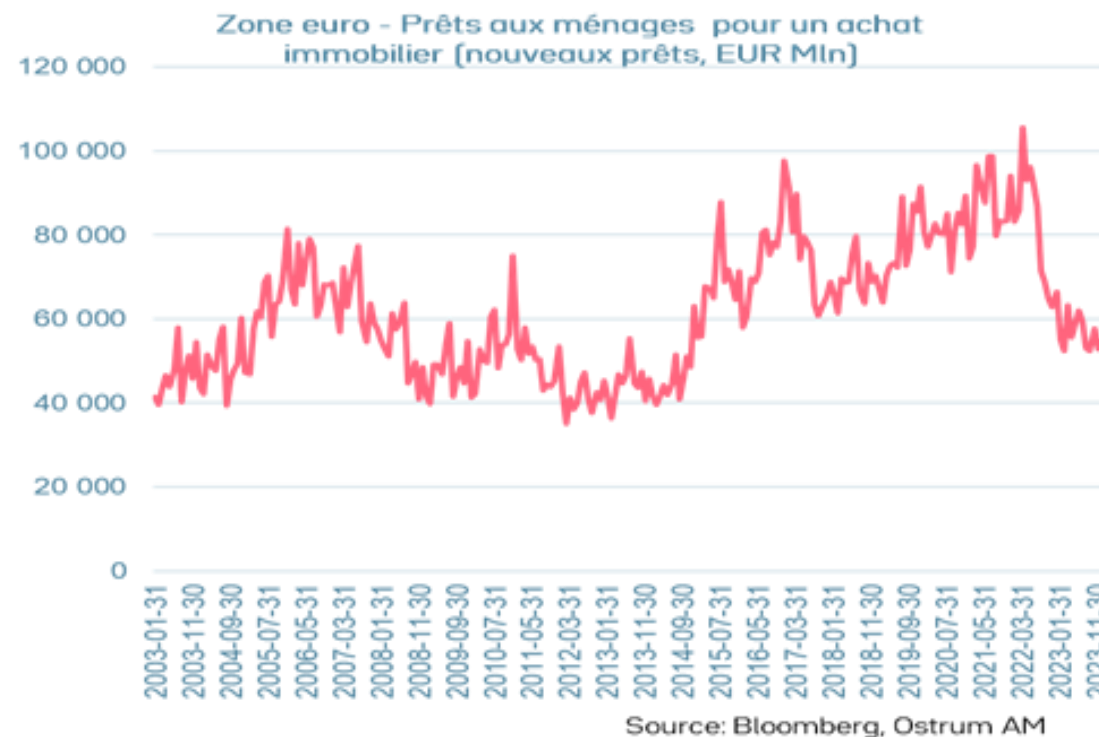
La hausse des taux a comprimé la demande de crédit

L'assouplissement monétaire annoncé par la BCE a déjà un effet sur les taux hypothécaires



La production de nouveaux prêts a baissé de moitié

Les émissions devraient mécaniquement ralentir. Il faudra refinancer l'existant : le mur de dette se situe en 2025-26 en Espagne et Italie, plus tard en France et en Allemagne.

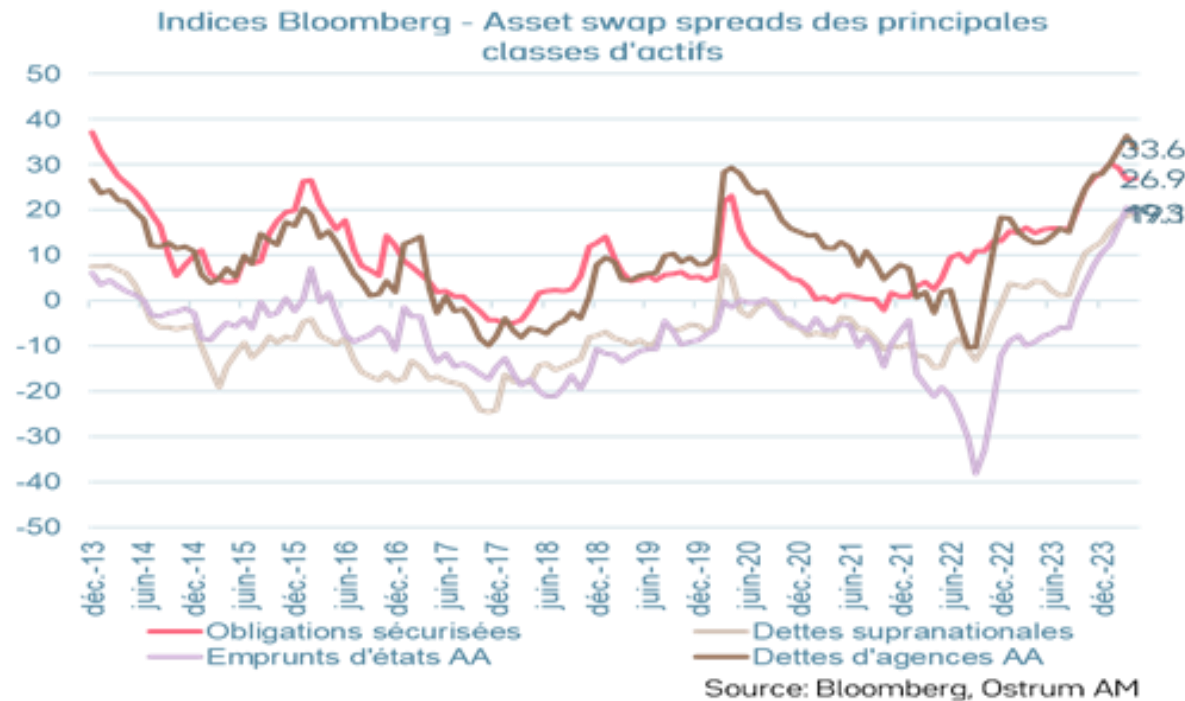


COVERED BONDS : VALORISATIONS

Des spreads élevés pour une volatilité réduite

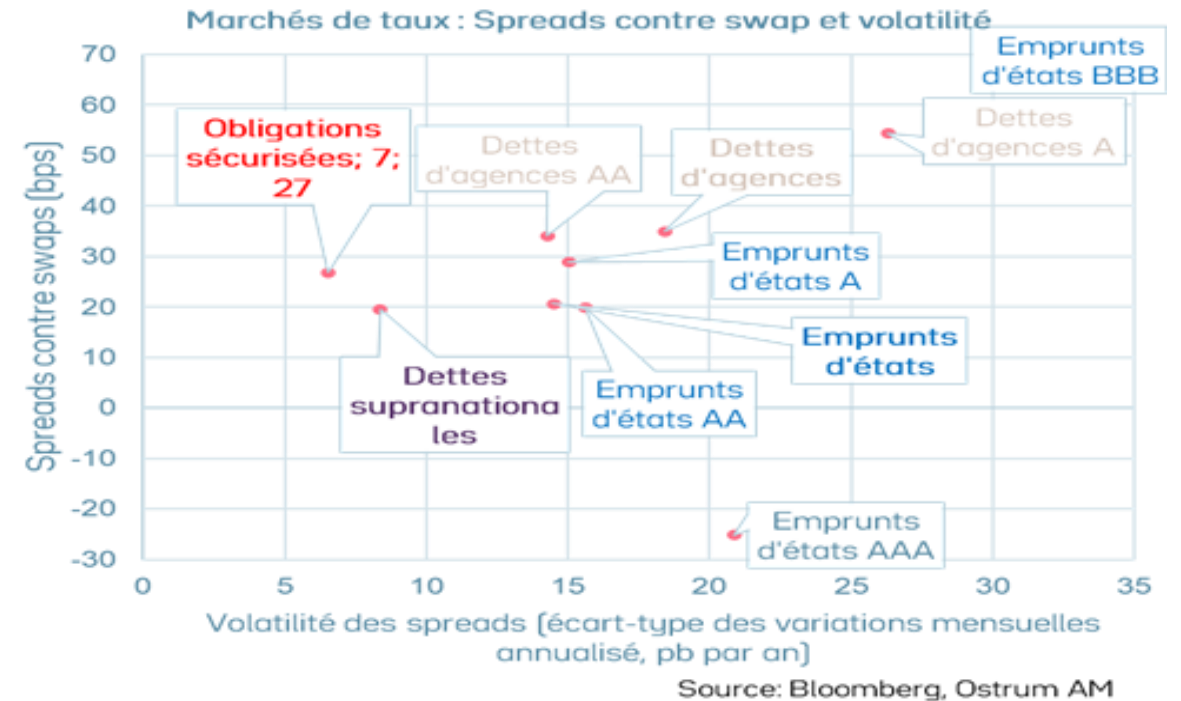
Les spreads se situent autour de 30 pb contre swaps

Les fortes émissions ont contribué à l'écartement des spreads depuis 2 ans. Les spreads contre swaps sont significatifs désormais, attractifs pour les buffers de liquidité.



Les covered bonds paraissent peu volatiles

Les spreads rapportés à leur volatilité offrent un meilleur risque-rendement que les dettes concurrentes (souverains, agences, supranationales)



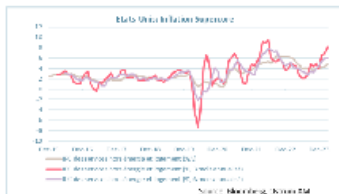
● **Le thème de la semaine : Un aperçu du marché des covered bonds en euros**

- Les obligations sécurisées sont un instrument de financement essentiel pour les banques de la zone euro ;
- Le resserrement monétaire de la BCE affecte directement le marché des covered bonds à travers la réduction du CBPP3 et, indirectement, avec le remboursement des TLTRO (libérant le collatéral constitué de covered bonds) ;
- Les prêts hypothécaires constituent le collatéral de la plupart des obligations sécurisées. Le secteur du logement a subi la hausse des taux, de sorte que les prêts bancaires aux ménages pour l'achat de logements ont diminué ;
- Les émissions de covered bonds devraient ralentir, reflétant la diminution des flux de prêts ;
- Les spreads sur les covered bonds se comparent favorablement aux autres classes d'actifs à faible risque.

● **La revue des marchés : L'euro, victime de l'indépendance**

- L'inflation américaine (3,5 %) reste problématique ;
- La BCE baissera ses taux en juin ;
- La volatilité revient sur les actions ;
- Le T-note s'écarte du Bund, l'euro plonge mais le crédit résiste.

● **Le graphique de la semaine**



L'inflation américaine (3,5 % en mars) est encore trop loin de l'objectif de la Fed. Le logement y contribue largement, mais on observe également une inflexion à la hausse sur les prix d'autres services.

L'indice des prix dit « supercore » déblaque le logement et l'énergie des prix des services. C'est une bonne mesure de l'inflation interne issue notamment des tensions persistantes sur le marché du travail.

L'inflation supercore réaccélère à 8 % sur les trois derniers mois en termes annualisés.

● **Le chiffre de la semaine**

2,2

Source : Bloomberg

2,2 billions de dollars, soit le niveau sans précédent des dépenses militaires dans le monde en 2023.



Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com

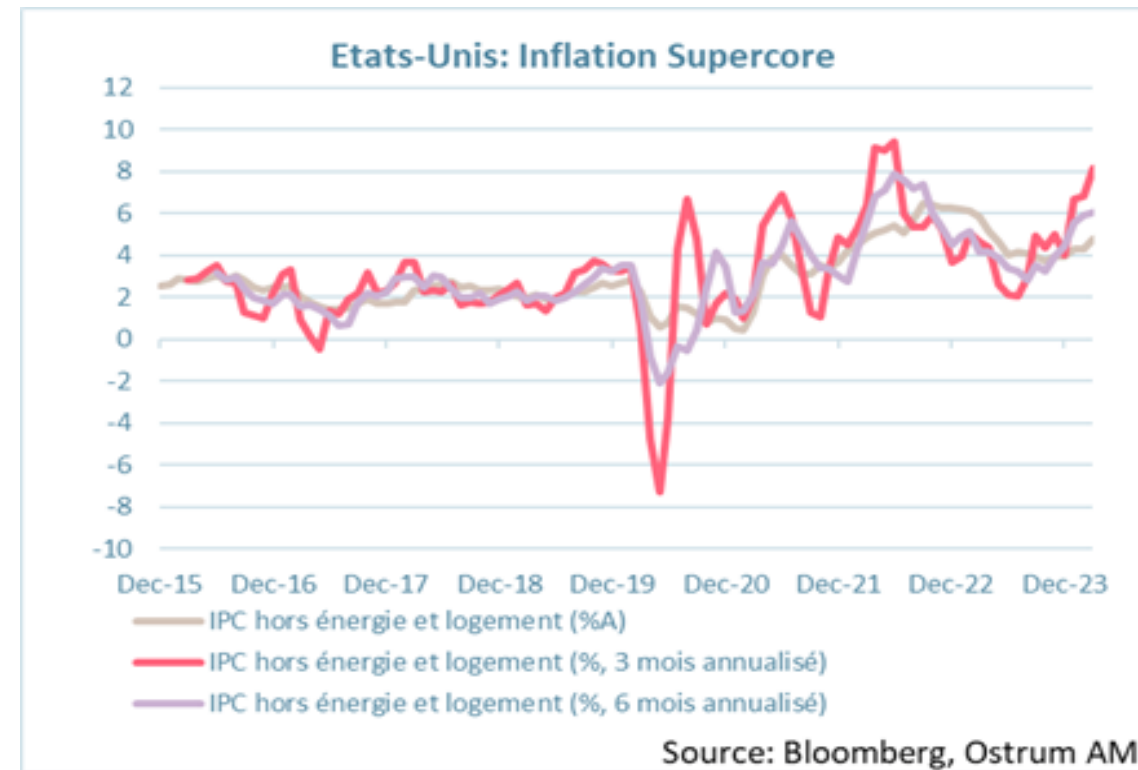


Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

LE 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

