

MyStratWeekly

6 décembre 2022



Amplifier votre
pouvoir d'agir

VUES ÉCONOMIQUES

TROIS THÉMATIQUES POUR LES MARCHÉS

1 POLITIQUE MONÉTAIRE

Ca y est, les banques centrales signalent un ralentissement des hausses de taux, ce qui a en partie rassuré les marchés.

Nous restons néanmoins sur notre vue : les hausses ne sont pas finies même si elles ralentissent. Et les taux resteront durablement élevés au cours de l'année prochaine.

Le « pivot » est donc tout relatif.

2 INFLATION

Certains signes très avant coureurs tendent à montrer un possible point d'inflexion : matières premières, prix industriels en Chine, etc...

Tout ceci prendra beaucoup de temps et les chiffres européens en particulier restent beaucoup trop dynamiques pour le confort des banques centrales.

3 RÉCESSION

Les données économiques continuent de montrer une certaine résilience, même si une récession semble inévitable.

La question est alors de savoir l'ampleur de cette récession, alors que les marchés ont des valorisations cohérentes avec un scénario extrêmement noir.

Il est peu probable que l'on ait une réponse claire à cette question avant la fin de l'année.

	Anticipations 2023										
	2022	Croissance (Mou Annuelle)					Inflation (CPI)				
		Consensus Bloombera		Ostrum			Consensus Bloombera		Ostrum		
		Consensus	Attentes	Variation sur 3 mois	Attentes	Ecart au consensus	Attentes	Variation sur 3 mois	Attentes	Ecart au consensus	
Etats-Unis	1.8	0.4	-0.7	0.5	0.1	4.1	0.4	3.5	-0.6		
Zone Euro	3.1	-0.1	-1.0	0.4	0.5	5.6	1.7	4.5	-1.1		
Royaume-Uni	4.2	-0.5	-1.1	-0.2	0.3	6.3	0.9	6.0	-0.3		
Japon	1.6	1.4	-0.2			1.6	0.3				
Chine	3.3	4.8	-0.5	4.0	-0.8	2.4	0.1	1.5	-0.9		

Source : Bloomberg & Ostrum

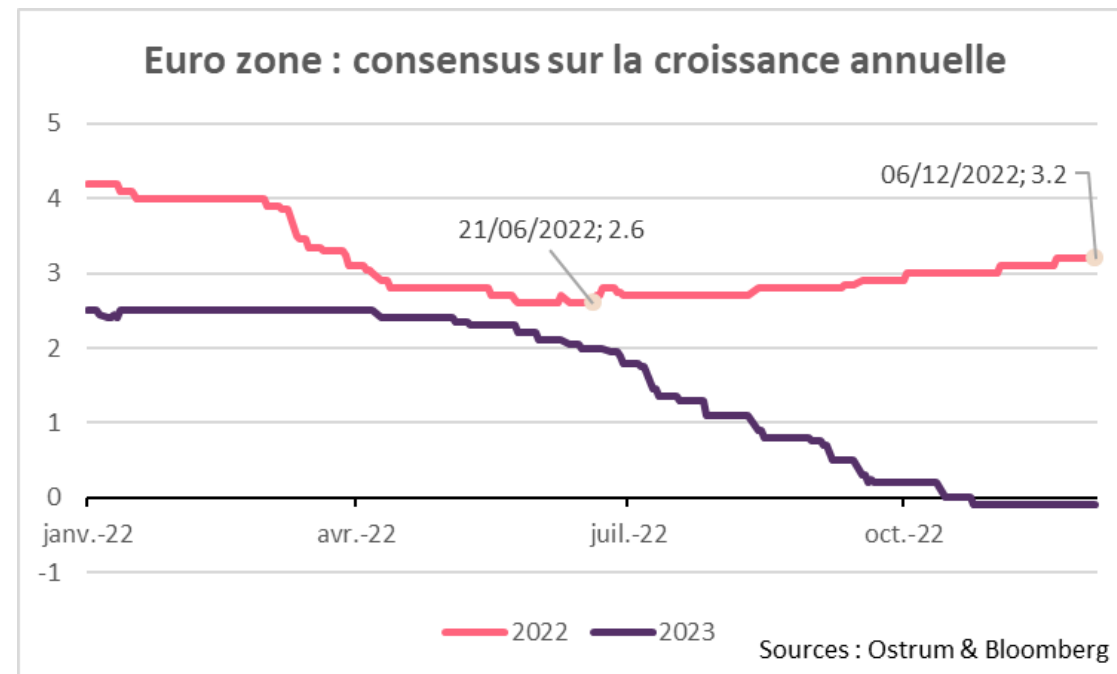
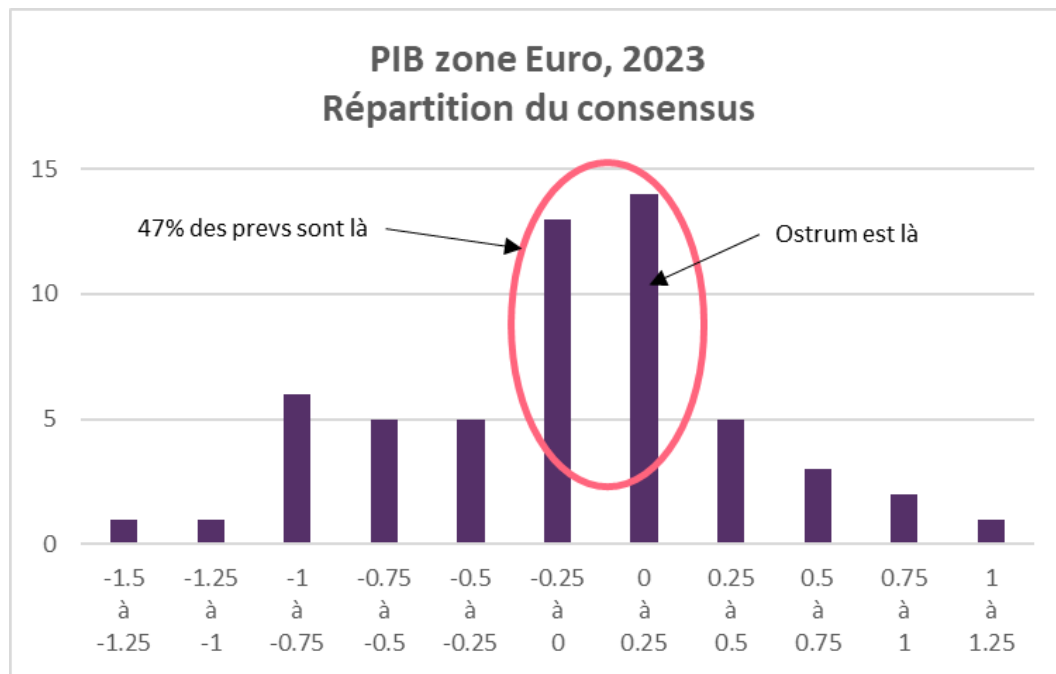
ÉCO

OÙ EN EST-ON ?

Ce que dit le consensus

Un gros consensus s'est formé sur l'idée d'une récession modérée

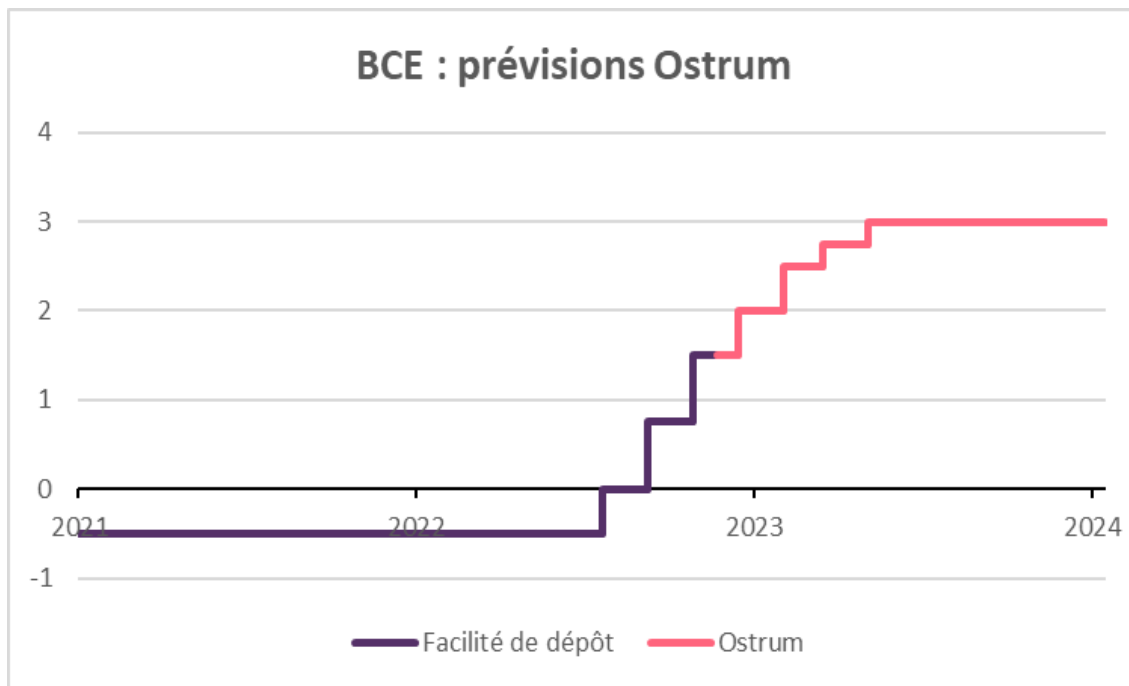
Un consensus en amélioration



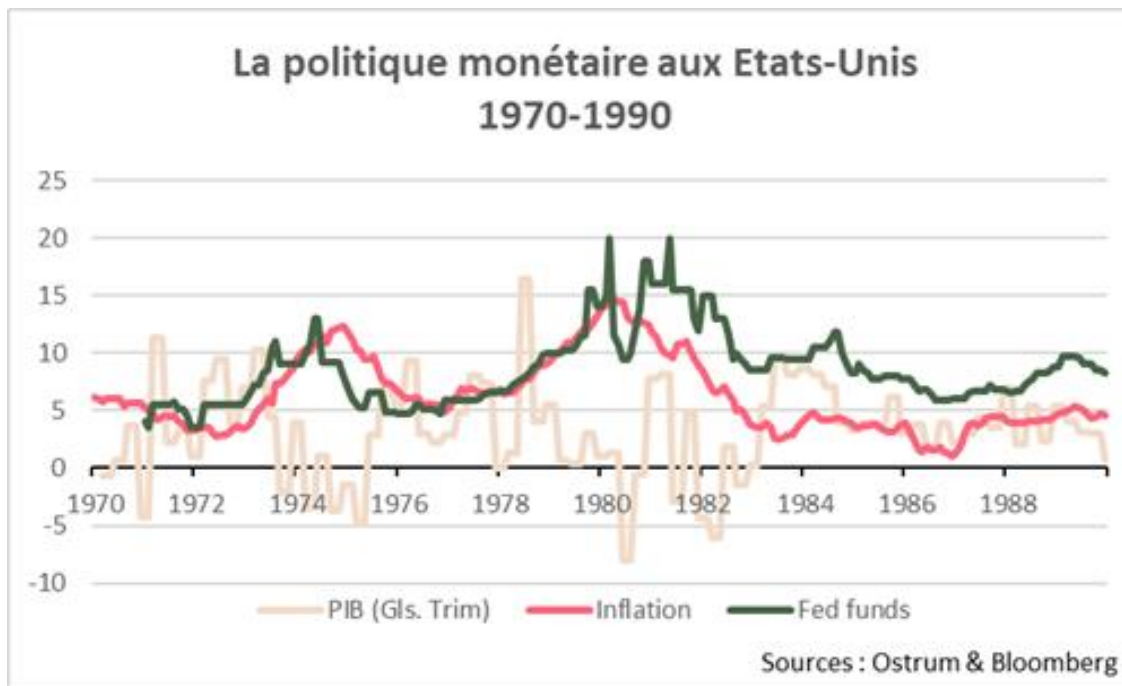
DES TAUX PLUS STABLES ET PLUS ÉLEVÉS

« Higher for longer »

La BCE à 3 %,
puis stable une grande partie de l'année



L'erreur des années 1970

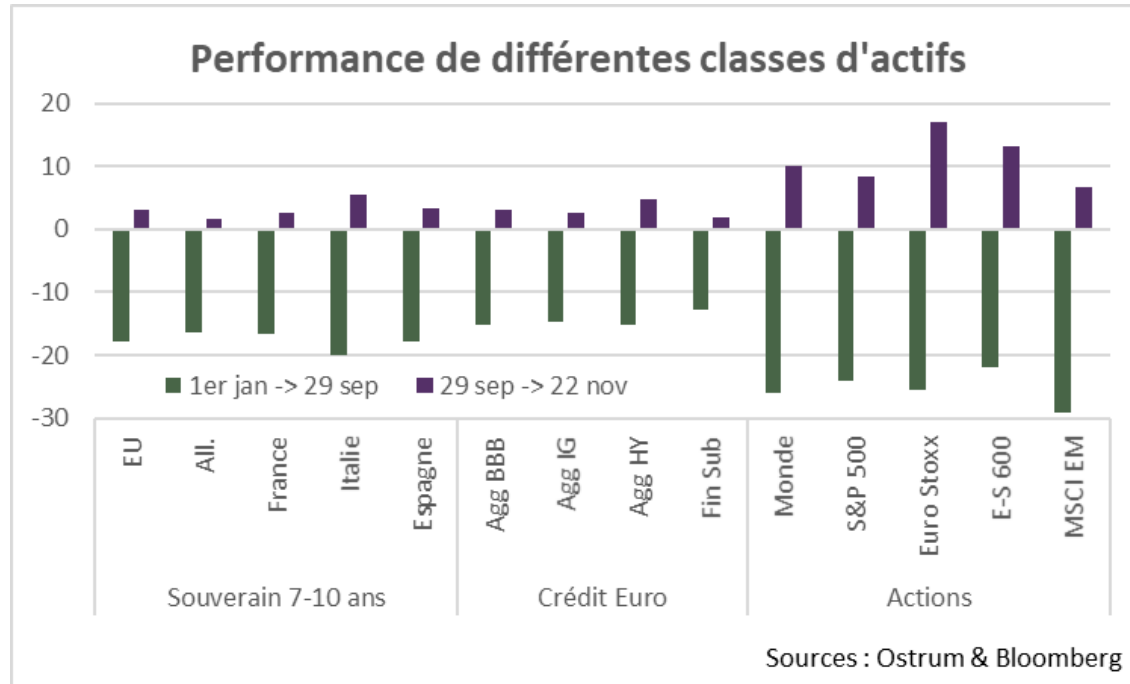


- Après un resserrement monétaire global extrêmement rapide, les banques centrales sont en train de ralentir le rythme des hausses de taux. Nous attendons 50 pdb en décembre de la part de la Fed et de la BCE.
- Les taux atteindraient 4,75 % pour la borne basse des Fed funds et 3 % pour le dépôt de la BCE.
- Un point fondamental est que l'inertie de l'inflation conduira les banques centrales à maintenir ces taux au moins jusqu'à la fin de l'année. Elles souhaitent éviter l'écueil des années 1970s où la Fed avait crié victoire trop vite et normalisé sa politique monétaire dès 1974-1975, conduisant à un rebond incontrôlé de l'inflation.
- L'année 2023 serait alors caractérisée par des taux beaucoup plus stables et une courbe très plate.

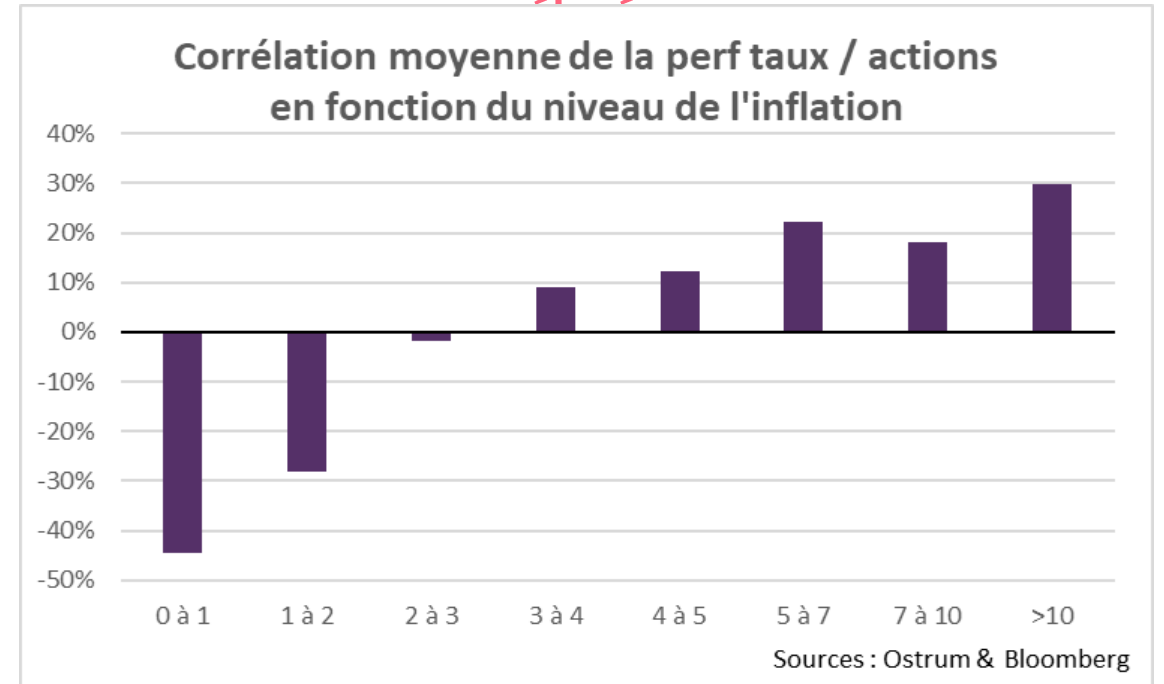
LA DIVERSIFICATION EST-ELLE ENCORE POSSIBLE ?

Une corrélation habituelle en cas de forte inflation.

Tous ensemble !



Une dynamique typique dans un contexte d'inflation

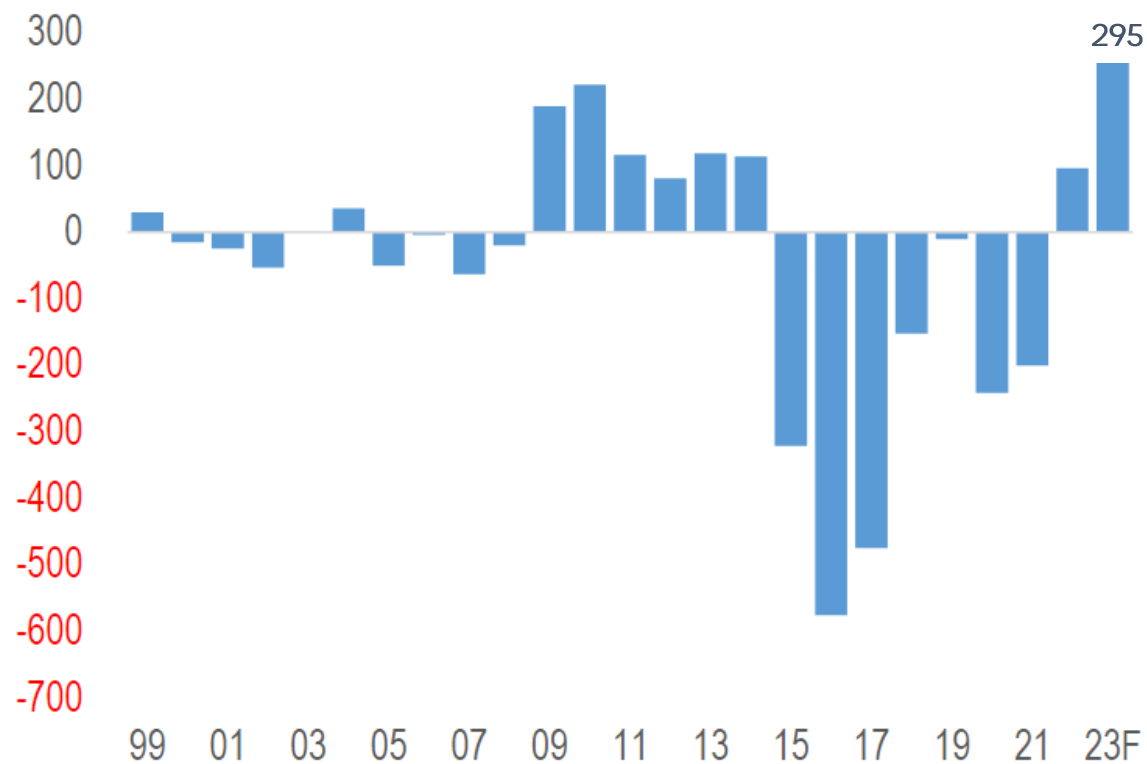


- L'année 2022 restera exceptionnelle en ce que tous les actifs ont eu une performance négative. La diversification attendue n'a donc pas eu lieu. Il faut aussi noter que, depuis le plus bas de l'Euro Stoxx le 29 septembre, toutes les classes d'actifs ont rebondi en même temps.
- C'est, malheureusement, une typologie de marché habituelle lorsque l'inflation est élevée : les actifs risqués et les portefeuilles obligataires ont tendance à être positivement corrélés. Cette situation est donc appelée à perdurer : les outils de diversification des dernières décennies ne sont plus de mise.
- A noter aussi, là aussi typique d'un choc inflationniste, les actions ont connu un drawdown plus fort mais aussi un rebond plus marqué. Les actifs réels ont tendance à surperformer dans ce contexte.

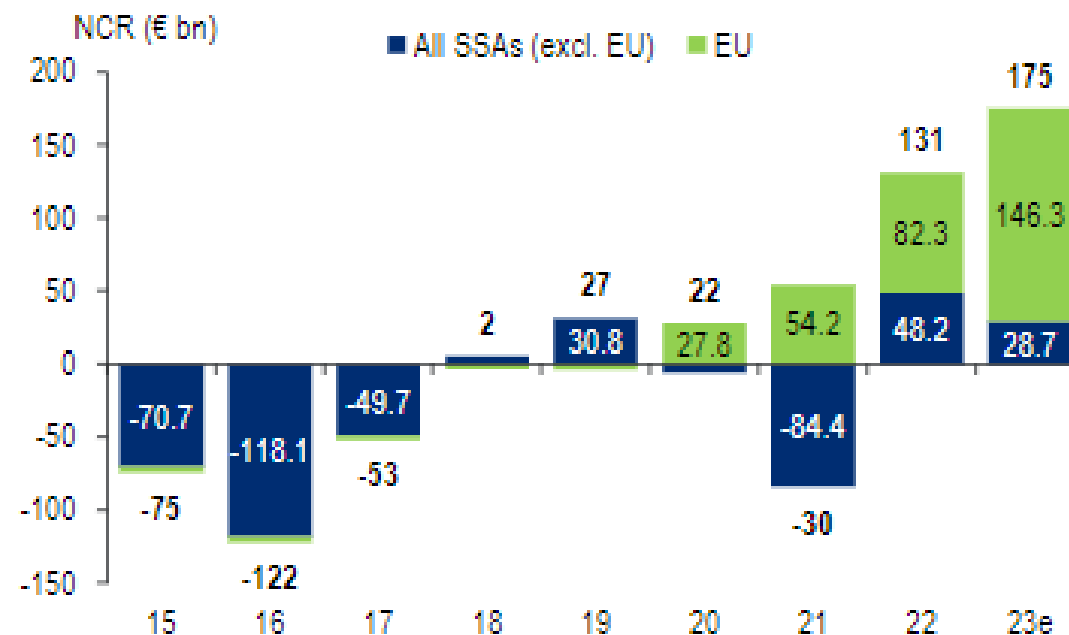
2023, VERS UNE ANNÉE RECORD D'ÉMISSIONS



EU-11 : Besoins nets de financement (€bn)



Besoins nets de financement SSA* (€bn)



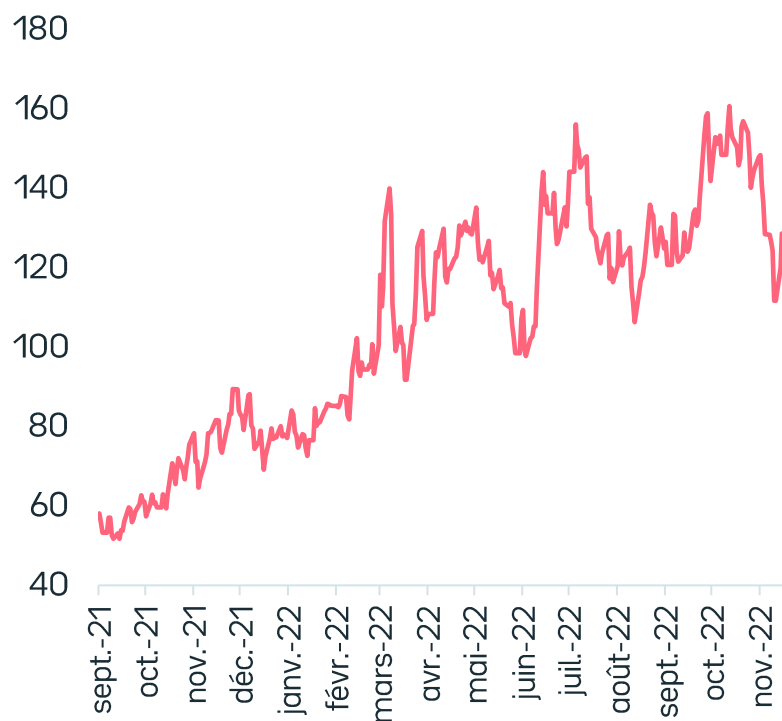
Source : Ostrum AM et Citigroup en date de novembre 2022. * SSA : Souverains & organisation supranationales

ÉVOLUTION DES CORRÉLATIONS

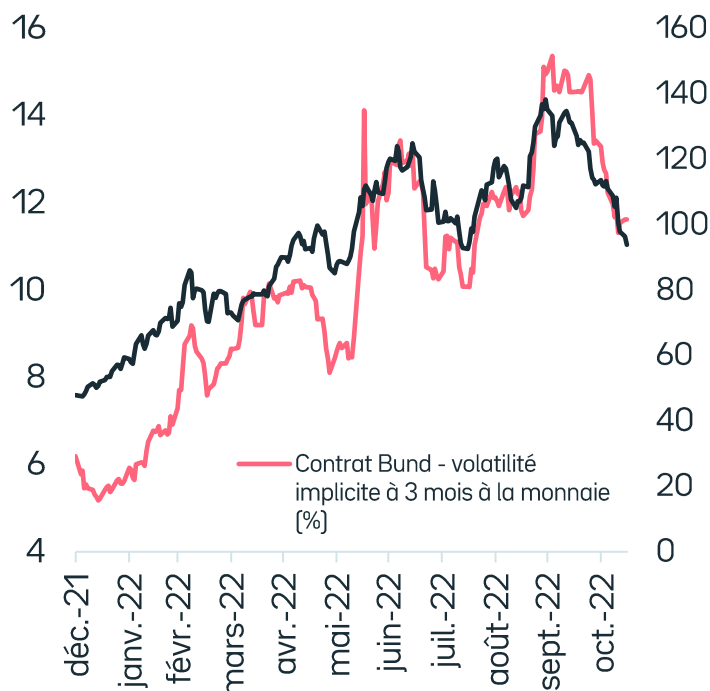
Entre la volatilité du taux 10 ans allemand et les actifs à spread



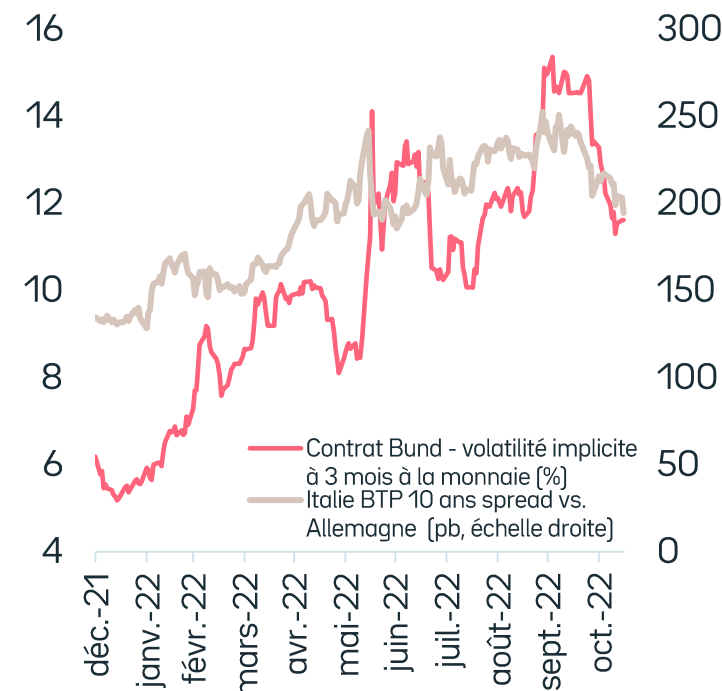
Volatilité implicite des obligations*



Volatilité implicite du Bund et de l'Itraxx



Volatilité implicite du Bund et du spread du taux 10 ans italien vs Allemagne



Source : Ostrum AM et Bloomberg en date du 15.11.2022. * Volatilité mesurée par l'indice «Merrill Lynch Options Volatility Estimate» [ou MOVE Index]

VALORISATIONS : MARCHÉS € IG ET € HY DEPUIS 10 ANS

Historiquement attractives



Spreads Crédit Investment Grade & évolution du Yield-To-Worst



Spreads Crédit High Yield & évolution du Yield-To-Worst



Source: Ostrum & Bloomberg, 31.10.2022. Indices Bofa ML Euro BB-B constrained index et "Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate >>.

NOS VUES À FIN 2023

Présentation de l'allocation d'actifs 2023

		18-nov.-22	Prévisions	
			déc.-22	déc.-23
Souverain				
Etats-Unis	Fed Funds	4.00	4.50	5.00
	10-ans	3.83	4.30	4.50
Grande-Bret	10-ans	3.24	3.75	
Japon	10-ans	0.25	0.28	
Zone Euro	BCE, dépôts	1.50	2.00	3.00
Allemagne	10-ans	2.01	2.50	3.00
	30-ans	1.93		2.90
France	10-ans	2.48		3.60
	Spread	47	55/60	60
Italie	10-ans	3.90		5.75
	Spread	188	190/240	275
Espagne	10-ans	3.01	3.70	4.27
	Spread	99	120	127
Portugal	10-ans	2.93		4.05
	Spread	92	90/100	105

		18-nov.-22	Prévisions	
			déc.-22	déc.-23
Crédit / Spreads				
Euro Inflation Swap 10-ans		2.58	2.85	2.50
Libor OAS Spreads				
IG		123	125	
HY		469	456	
OAS Spreads vs. Souv				
IG		192		160
BB		396		370
EMBI Spread		487	480	450
Change				
EUR/USD		1.03	0.98 / 1.02	1.00 / 1.05
Actions				
Euro Stoxx		3925		3800
Matières premières / Volatilité				
Brent Oil Prices		88.08	100	100
VIX		23.12		20/35

- Année 2023, la revanche des marchés de taux ?
- Une baisse de la volatilité attendue avec des banques centrales qui atteignent la vitesse de croisière.
- Une rentabilité restaurée après une longue période de taux négatifs.
- Des spreads crédit qui reviennent sur des niveaux plus raisonnables après les excès de pessimisme de 2022.

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

MyStratWeekly

Analyse et stratégie des marchés

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 093 // 5 décembre 2022

- Le thème de la semaine : le marché du high yield américain**
 - Le ralentissement attendu aux Etats-Unis devrait engendrer une hausse des défauts de paiement. Moody's prévoit un taux de défaut proche de 10% l'an prochain dans un scénario modérément pessimiste.
 - L'assouplissement monétaire durant la pandémie a été mis à profit pour améliorer la santé financière des émetteurs high yield. Le levier net est relativement faible et l'échéancier des remboursements ne constitue pas une forte contrainte financière.
 - Cependant, les banques sont moins enclines à prêter, ce qui affectera en premier les plus faibles notations (sous CCC).
 - Les valorisations sont néanmoins attrayantes étant donné la prime de risque intégrée par les marchés actuellement.
- La revue des marchés : les marchés ignorent Powell**
 - La Fed indique une hausse de 50 pb en décembre
 - Après Powell, hausse réflexe des actions, baisse des taux et du dollar
 - Les points morts d'inflation remontent
 - L'embellie se poursuit sur le crédit
- Le graphique de la semaine**
Inversion de la courbe de taux mondiale - 10 points de base

Pour la 1^{ère} fois depuis au moins 2000, la courbe des taux globale s'est inversée. Cela traduit les inquiétudes des investisseurs sur la croissance mondiale suite au fort resserrement monétaire opéré par les banques centrales pour lutter contre une inflation beaucoup trop élevée.

Les taux courts, intégrant les anticipations de politiques monétaires, ont augmenté plus fort et plus vite que les taux longs pour devenir supérieurs à ces derniers. Cela n'est pas un bon signe sur la croissance mondiale.
- Le chiffre de la semaine**

28

En 2021, 28 % de l'électricité produite dans le G20 utilise des énergies renouvelables. On était à 18 % en 2010 (source : Ember climate).

Source : Ostrum AM

Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés
stephane.deo@ostrum.com

Axel Bötte
Stratègiste International
axel.boette@ostrum.com

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

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

MyStratWeekly – 05/12/22 - 1

US HIGH YIELD OVERVIEW



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

