

MyStratWeekly

6 décembre 2022

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

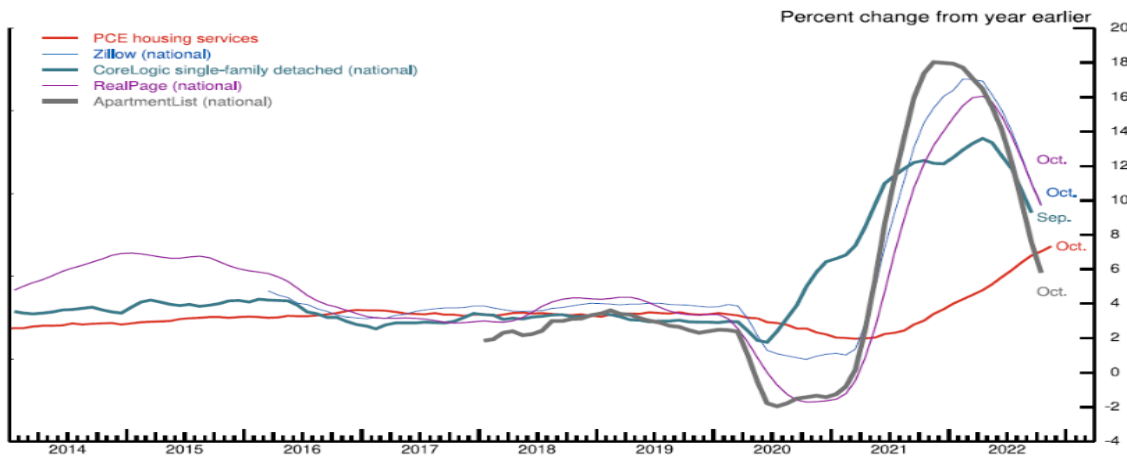
- En attendant la Fed et la BCE.
- Les marchés et le banques centrales

FED – POWELL ET LE MARCHÉ

Dernière intervention de Powell

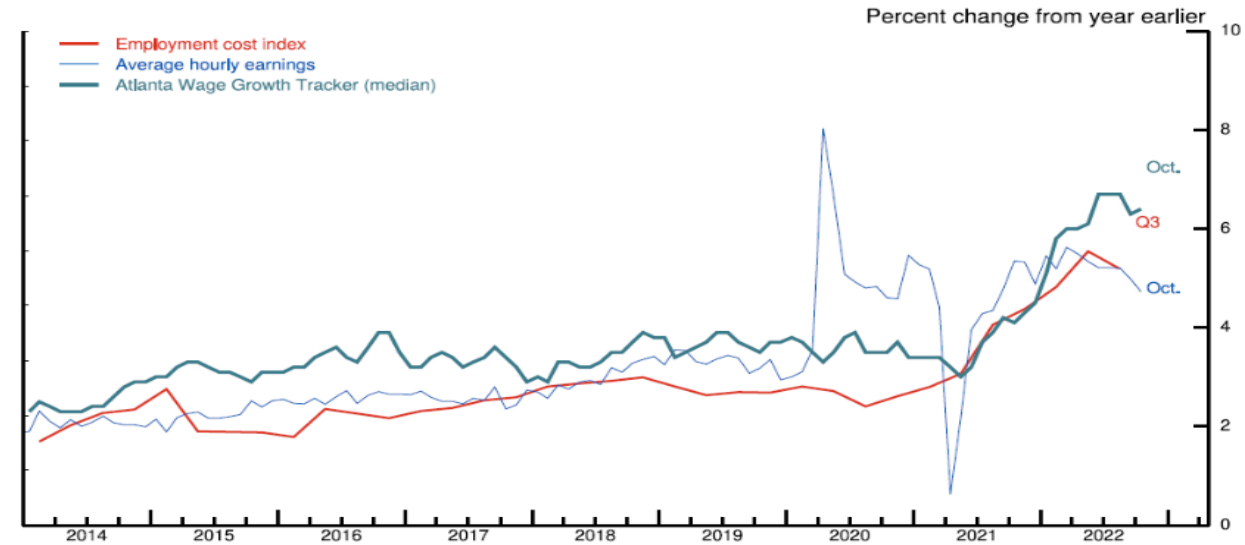
- Les salaires semblent incompatibles avec un retour de l'inflation à 2% (anecdote: salaires des pilotes de Delta AirLines +30% sur 4 ans)
- Le choc d'offre le plus important n'est ni l'énergie, ni les chaînes logistiques, c'est la démographie et le déséquilibre sur le marché du travail.
- Le logement va « aider » la Fed à justifier une pause en 2023. Les loyers baissent séquentiellement, ce qui sera refléter dans l'inflation (CPI) au T2.

Figure 3. Market rents and PCE housing services inflation



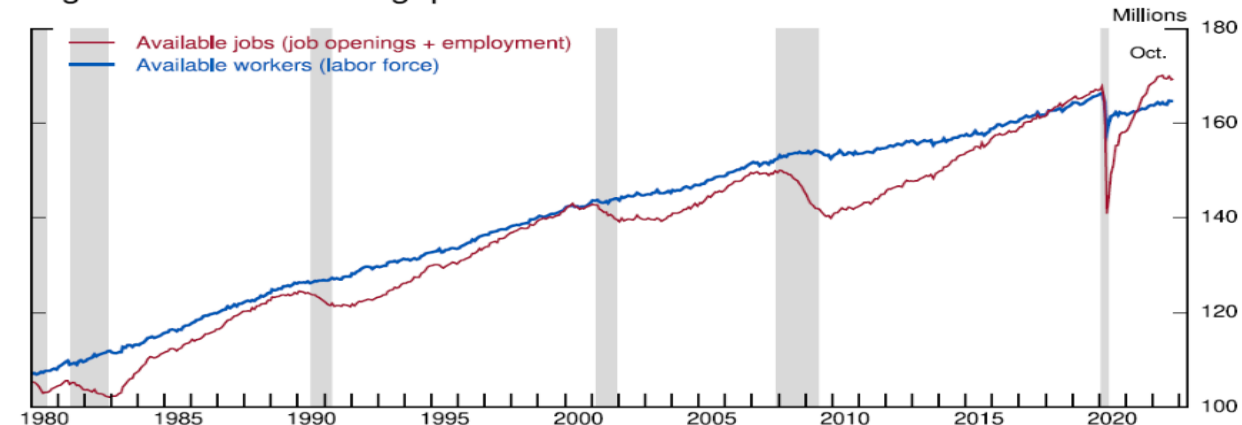
Note: ApartmentList, CoreLogic, RealPage, and Zillow measure market rate rents -- that is, rents for a new lease by a new tenant. October PCE (personal consumption expenditures) data are estimates based on October data from the consumer price index. The Zillow data start in March 2016, and the ApartmentList data start in January 2018.
Source: ApartmentList; Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; CoreLogic; RealPage; Zillow; staff estimates.

Figure 6. Wage growth



Source: Bureau of Labor Statistics; Federal Reserve Bank of Atlanta.

Figure 5. Jobs-worker gap



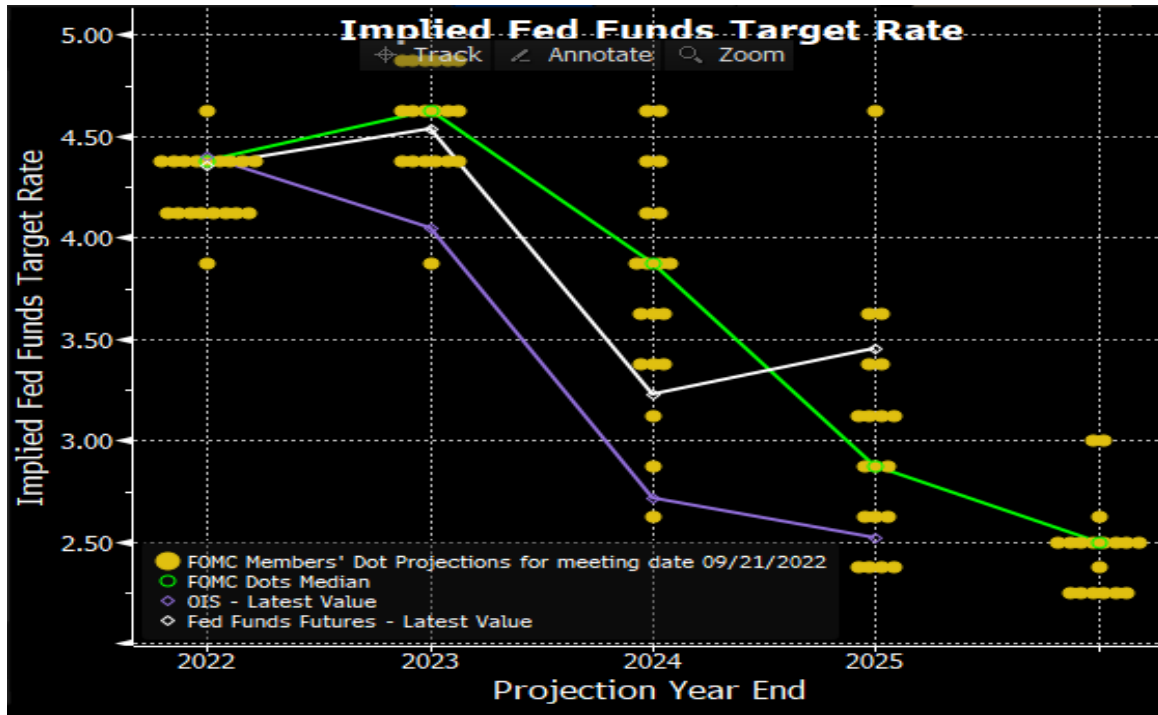
Note: Available jobs are computed as employment in a given month plus job openings in the previous month. The shaded bars indicate periods of business recession as defined by the National Bureau of Economic Research: January 1980-July 1980; July 1981-November 1982; July 1990-March 1991; March 2001-November 2001; December 2007-June 2009; February 2020-April 2020.

Source: Census Bureau, Current Population Survey; Bureau of Labor Statistics, Job Openings and Labor Turnover Survey.

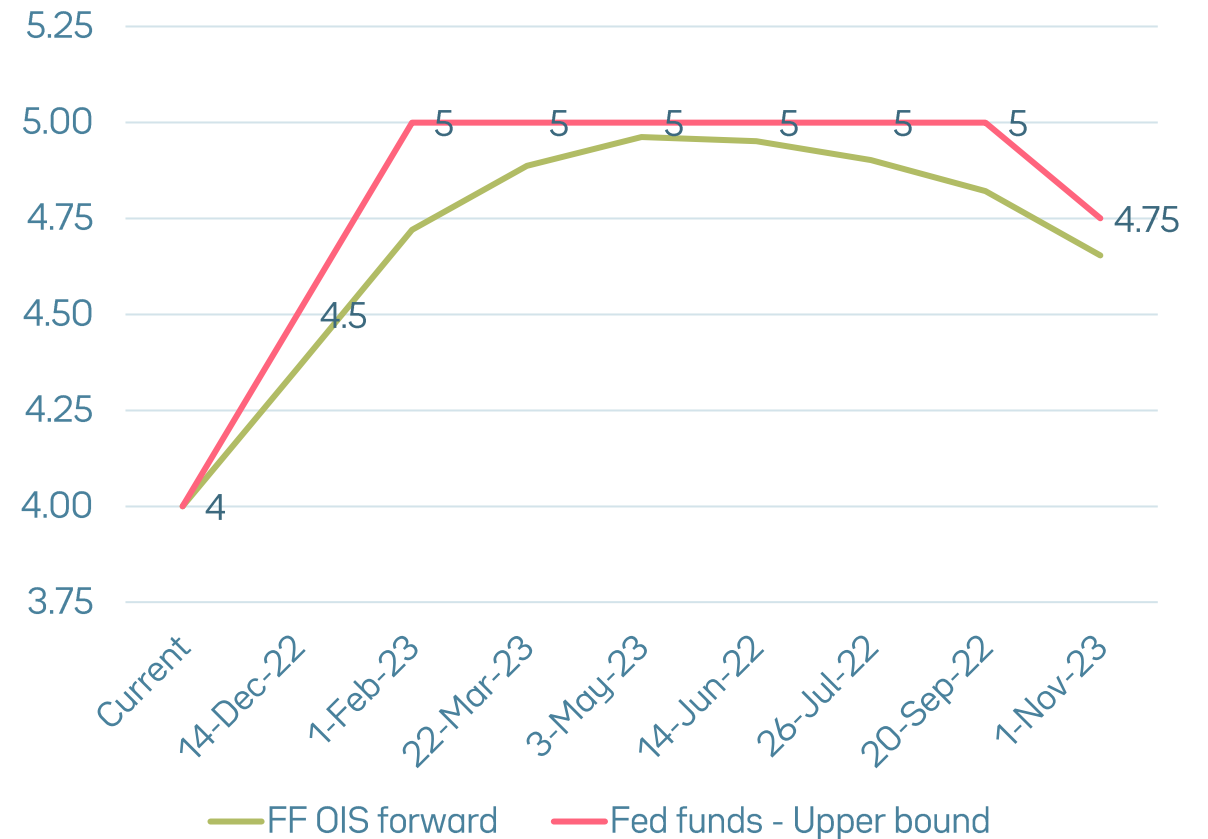
FED – RISQUE HAUSSIER SUR LES DOTS?

Les dots pour communiquer un risque à la hausse sur les FF?

- Nos prévisions indiquent un statu quo à 5% (borne haute des Fed funds) en 2023; les marchés intègrent toutefois une baisse de 25 pb fin 2023
- Bullard (non-votant en 2023) estime approprié un range entre 5 et 7% en calibrant des règles de Taylor
- Les dots de décembre sont souvent plus hauts que les anticipations de marché



Fed funds implied rate & rounded FF upper limit rate

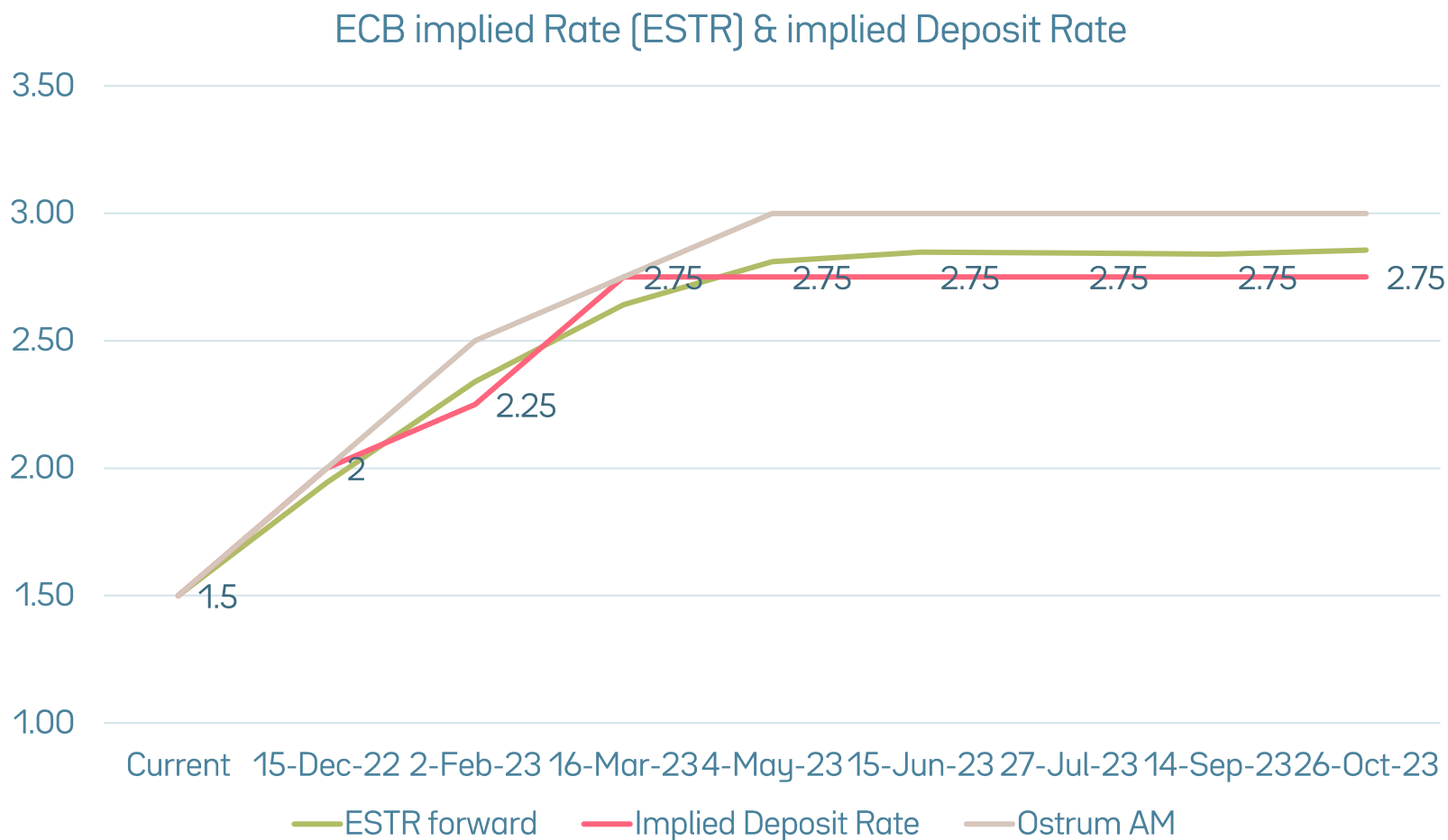


BCE – TAUX D'INTÉRÊT

Taux de dépôt

Le plateau à 3% sur le taux de dépôt se situe désormais au-dessus des anticipations du marché

Scenario : 50 pb en décembre puis 2 fois 25 pb. Quid de la réaction de la BCE à l'assouplissement budgétaire?

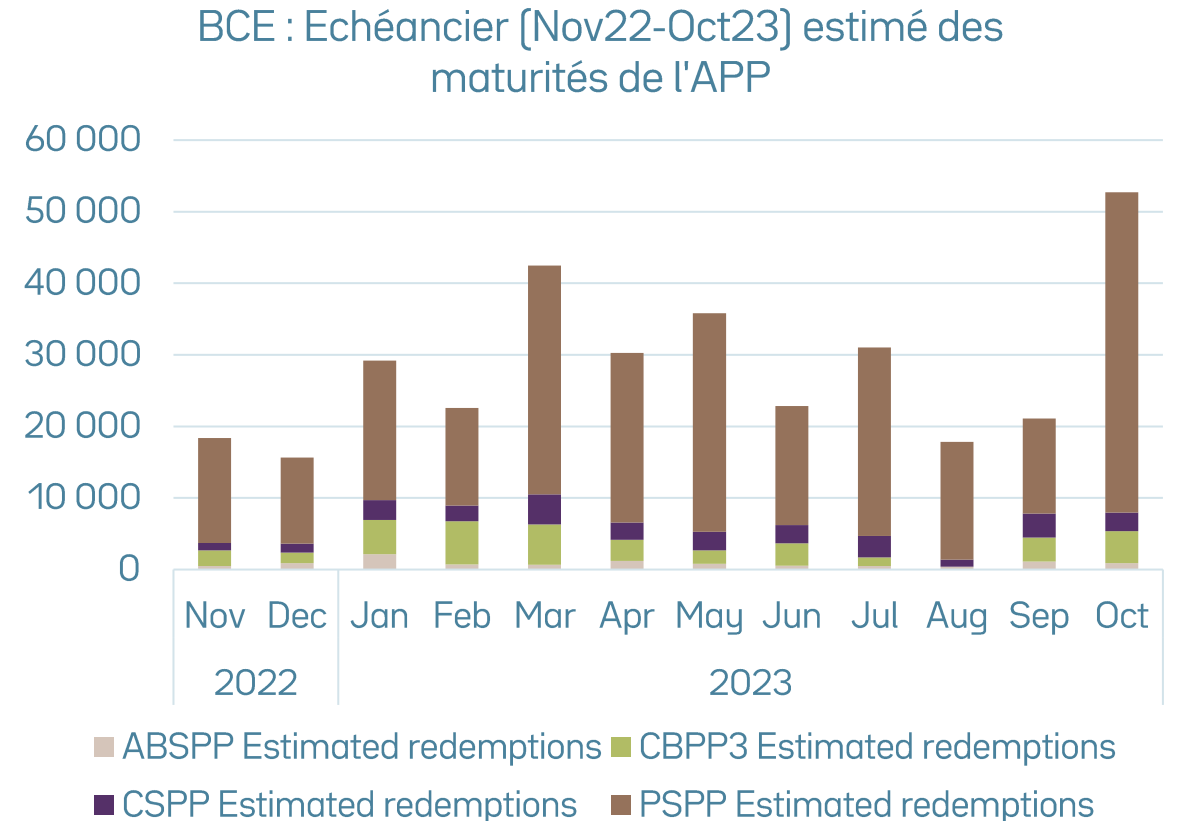
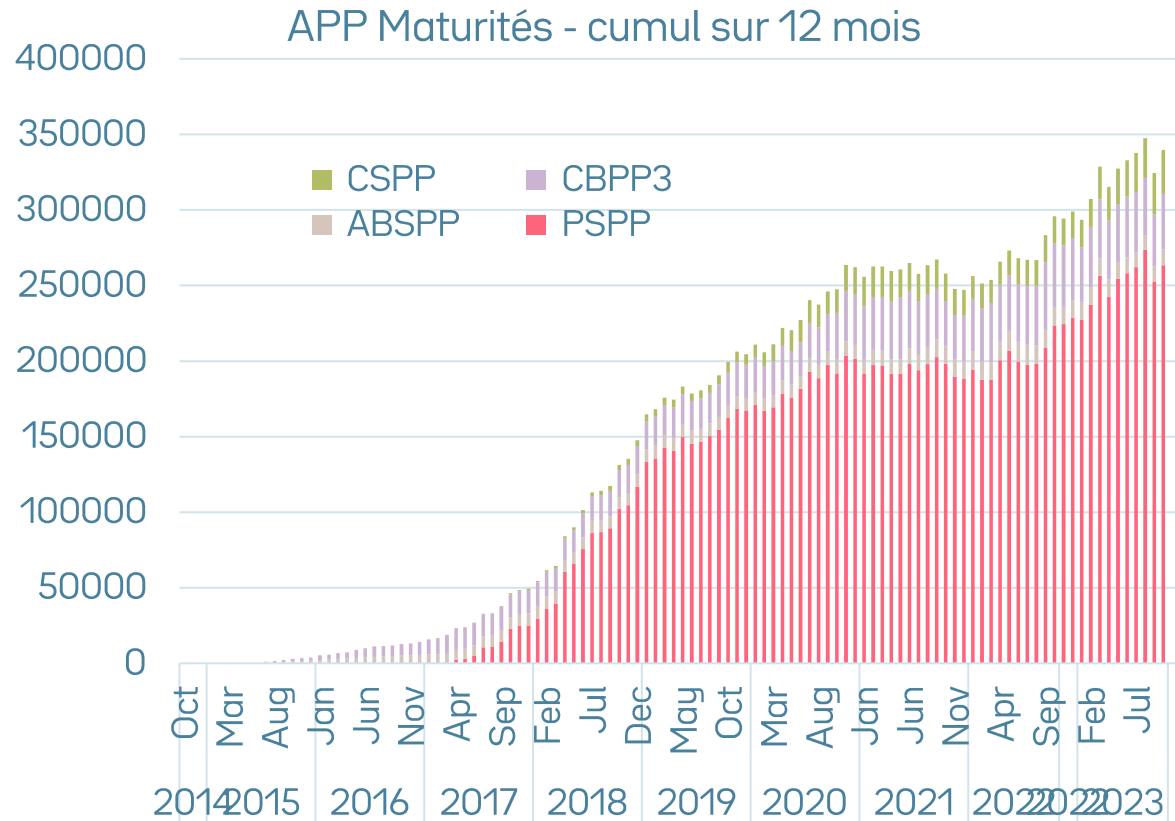


BCE - APP MATURITÉS JUSQUE OCTOBRE 2023

Amortissement de l'APP

Cumul des tombées de l'APP sur 12 mois 339 Mds € : PSPP 263.4 Mds € CSPP 29 Mds € ABSPP 10.3 Mds € CBPP3 37 Mds €

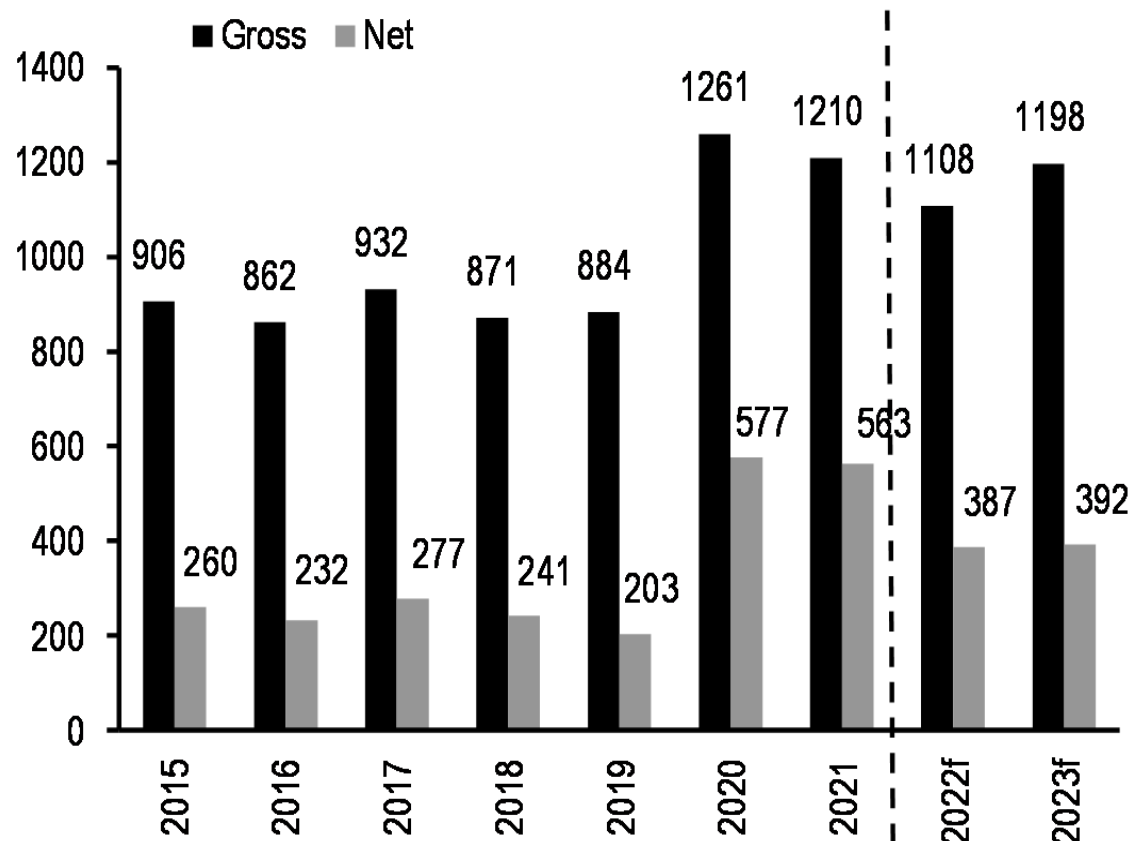
- Le pic de mars 2023 (32 Mds € de PSPP) peut justifier de démarrer au T2 au plus tôt. Les tombées du PEPP sont probablement du même ordre (250 - 300 Mds €) mais ces flux servent de « première ligne de défense » en cas de volatilité avant l'activation du TPI



BCE - PRIMAIRE / QT

Les émissions d'emprunts d'états proches de 400mds € en termes nets en 2023

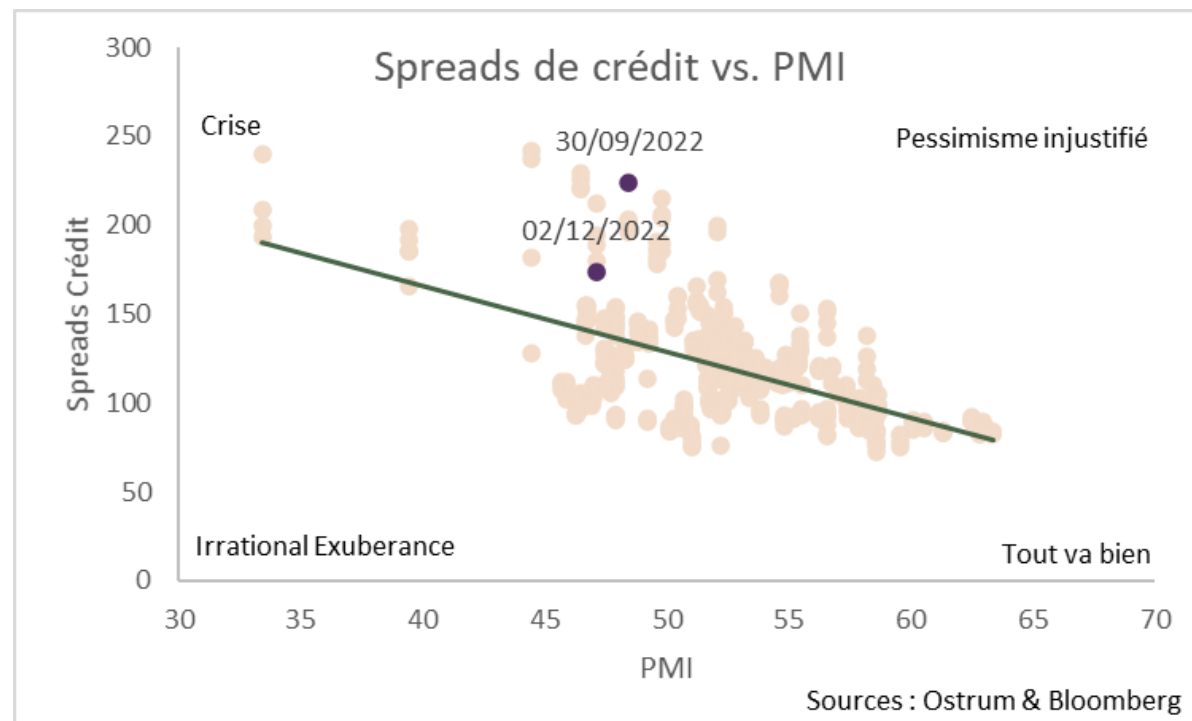
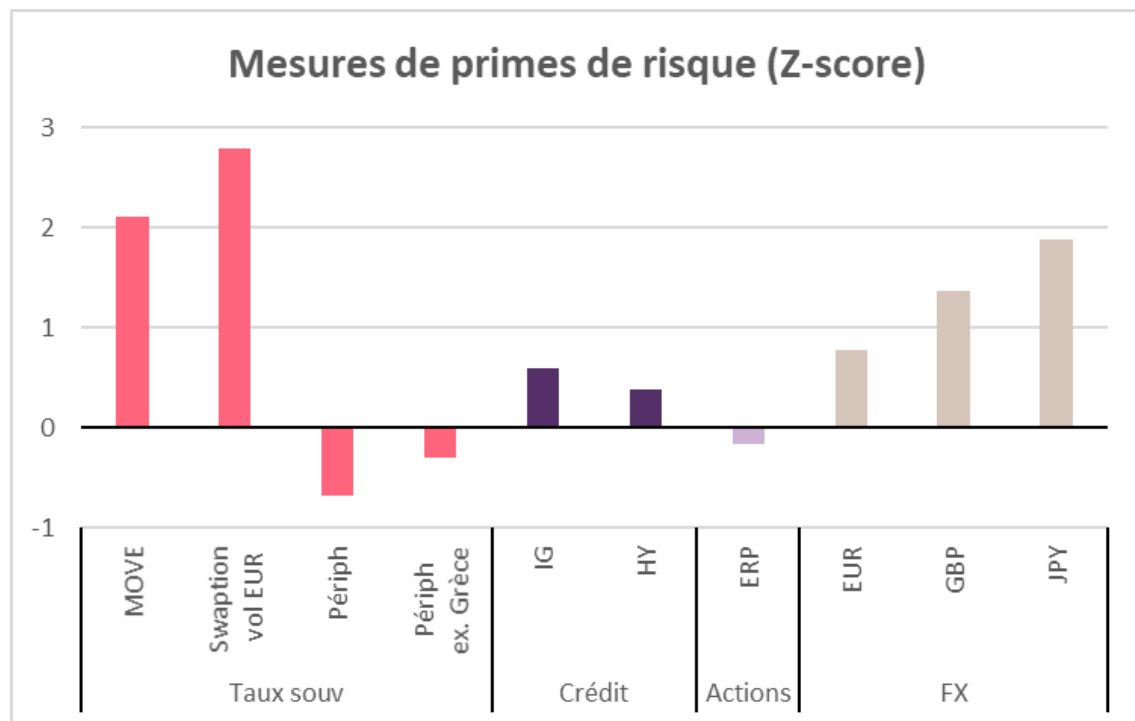
- Niveau similaire à 2022 sur les obligations mais encours de T-bills en hausse de 30 Mds €
- Amélioration notable en Espagne [-18 Mds € d'offre nette]



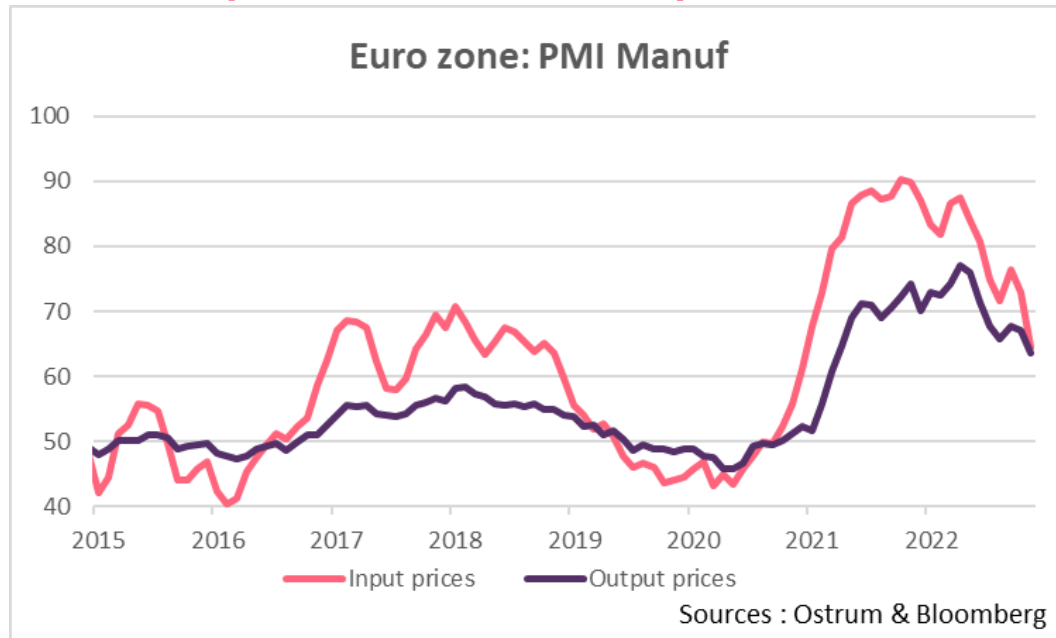
	2023			2022			Difference		
	Gross	Redemption	Net	Gross	Redemption	Net	Gross	Redemption	Net
Germany	260	186	74	231	168	63	29	18	11
France	290	147	143	280	144	136	10	3	7
Italy	315	268	47	280	227	53	35	41	-6
Spain	160	92	68	148	63	86	12	30	-18
Netherlands	45	32	13	42	31	11	3	1	2
Belgium	36	21	15	42	28	15	-6	-7	1
Austria	40	28	12	41	27	14	-1	1	-2
Finland	18	11	7	18	10	7	0	0	0
Ireland	8	7	1	7	12	-5	1	-5	6
Greece	8	4	4	6	3	3	2	1	1
Portugal	18	11	7	14	9	5	4	2	2
Total	1198	806	392	1108	721	387	90	85	4
Core	697	431	266	660	419	241	36	11	25
Periphery	501	375	126	448	301	147	53	74	-21
Memo: Euro area net T-bills issuance	n/a	n/a	30	n/a	n/a	-23	n/a	n/a	53

OÙ EN EST-ON ?

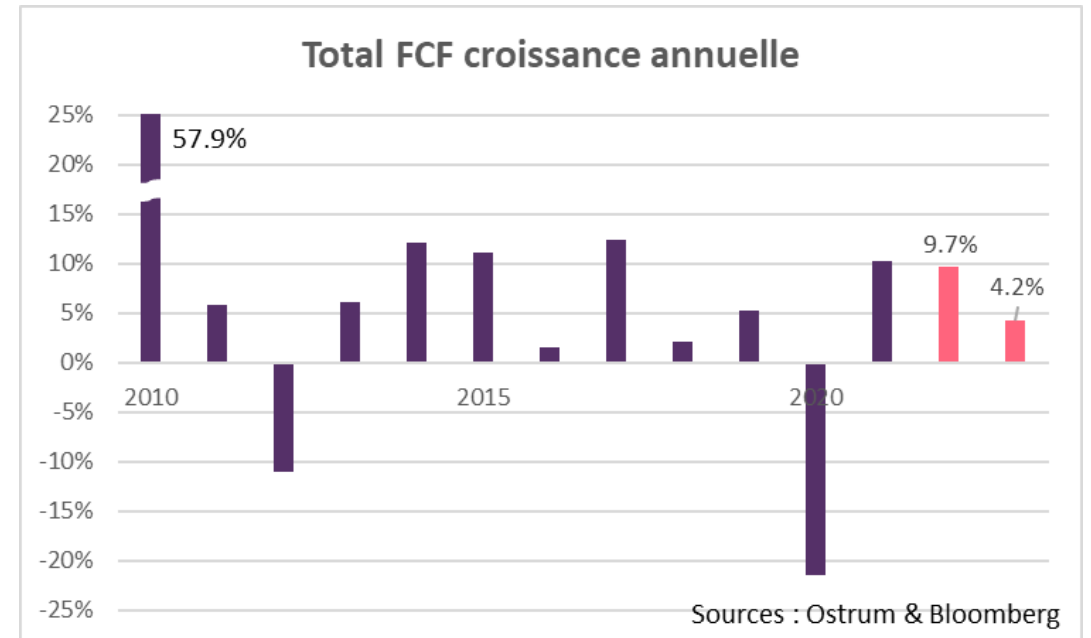
Ce que dit le marché, certaines primes de risques sont normalisées



La pression sur le coûts se tasse,
Les prix de vente beaucoup moins vite.



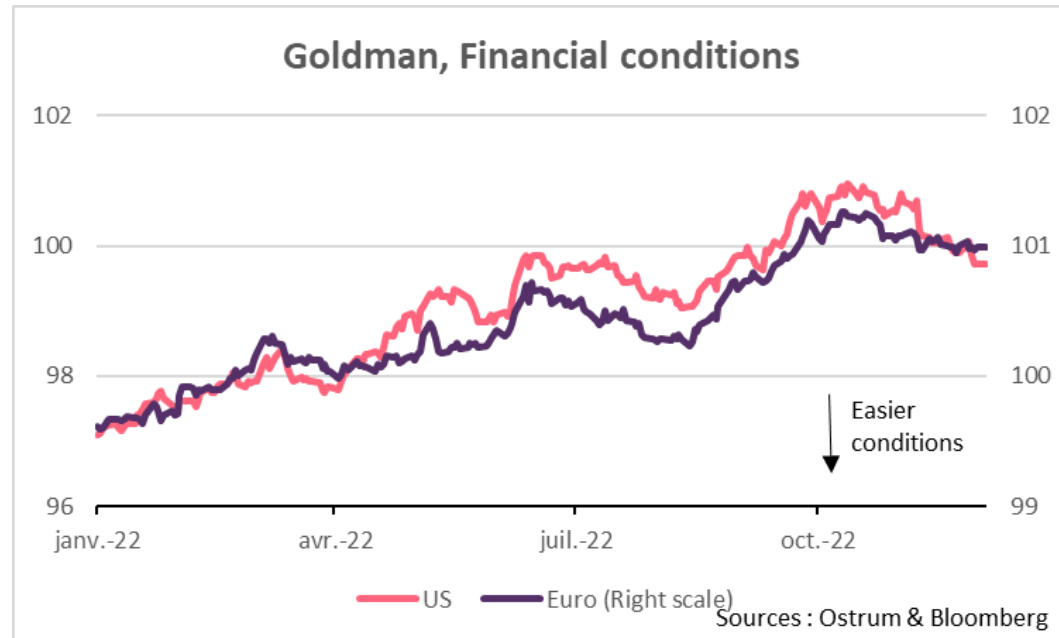
Une croissance des FCF,
mais plus modérée l'année prochaine



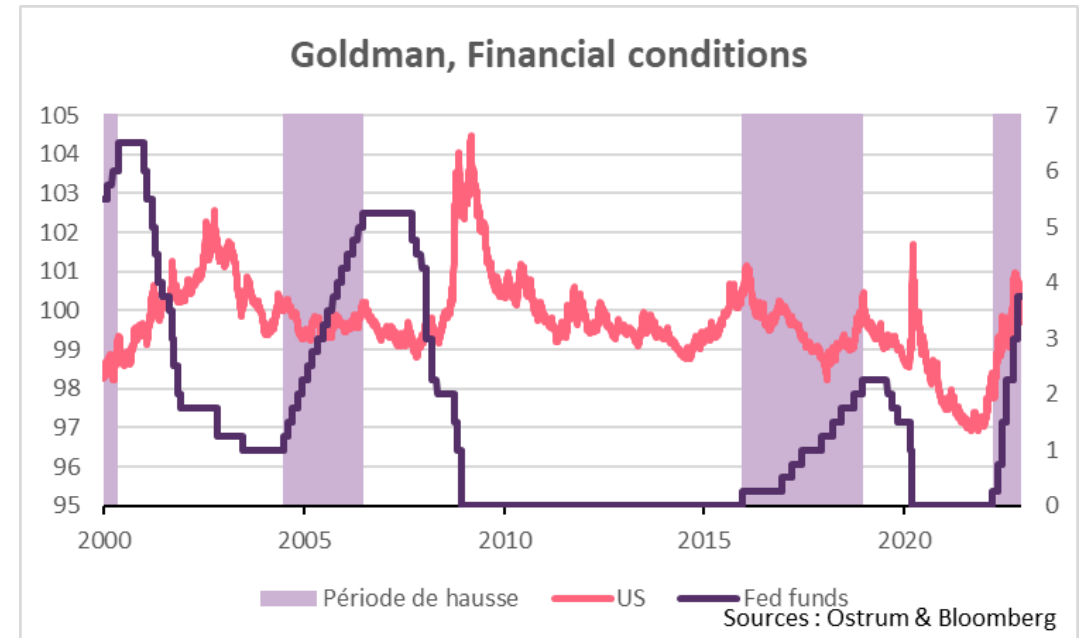
UN RALLY TROP FORT POUR LES BANQUES CENTRALES ?

L'assouplissement des conditions monétaires n'est pas compatible avec le resserrement monétaire

Le marché défait ce que les banques centrales essayent de faire



Une situation pas si inhabituelle que cela



LE CHOC DES EMPIRES : NOUVEAU RÉGIME POUR L'ALLOCATION D'ACTIFS

MyStratWeekly
Analyse et stratégie des marchés

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 094 // 12 décembre 2022

Le thème de la semaine : le choc des Empires : nouveau régime pour l'allocation d'actifs

- Le pic de la mondialisation pourrait être atteint remettant en cause la tendance désinflationniste de ces trente dernières années ;
- La diversification ne fonctionne plus en régime d'inflation élevée ;
- Les approches conventionnelles de la gestion multi-classe d'actifs peuvent s'attendre à un retour aux normes historiques ;
- Cependant, de telles attentes sont difficiles à tenir lorsque les volatilités, les corrélations et la notion même d'actifs « sans risque » évoluent pour s'adapter aux changements structurels ;
- L'investisseur doit s'adapter au changement des corrélations dans un monde qui change.

RELÂCHE : ceci est le dernier MyStrat de l'année, nous faisons relâche jusqu'au début de l'année prochaine. Toute l'équipe vous souhaite d'excellentes fêtes de fin d'année.

La revue des marchés : La BCE attendue sur le QT

- La BCE va annoncer sa stratégie sur le QT ;
- TLTRO : 447 Mds € remboursés à la BCE ;
- Les points morts d'inflation chutent avec le pétrole en baisse ;
- Le crédit résiste à l'opposé de la baisse des actions.

Le graphique de la semaine

Importation de gaz liquéfié en Europe

L'économie européenne montre une belle résilience à la crise énergétique, pour l'instant. La récession prévue n'est toujours pas là, la croissance sur le 3^e trimestre était de 0,3 %, et les chiffres les plus récents sont antérieurs sur le trimestre : ils suggèrent une croissance très proche de zéro. La crise énergétique est bien évidemment un problème pour la croissance, mais la crise est bien moins grave qu'on ne craignait.

Une des raisons est dans le graphique ci-contre : des sources alternatives ont été développées, en particulier les importations de gaz liquéfié qui ont beaucoup progressé et permettent (en partie seulement !) de pallier la baisse des importations de Russie.

Le chiffre

20

Le premier janvier, la Croatie rejoindra la zone Euro et adoptera la monnaie unique. C'est le 20^{ème} pays à rejoindre l'Euro.

Source : Ostrum AM

MyStratWeekly – 12/12/22 - 1



Stéphane Déo
Responsable de la Stratégie
Stephane.deo@ostrum.com



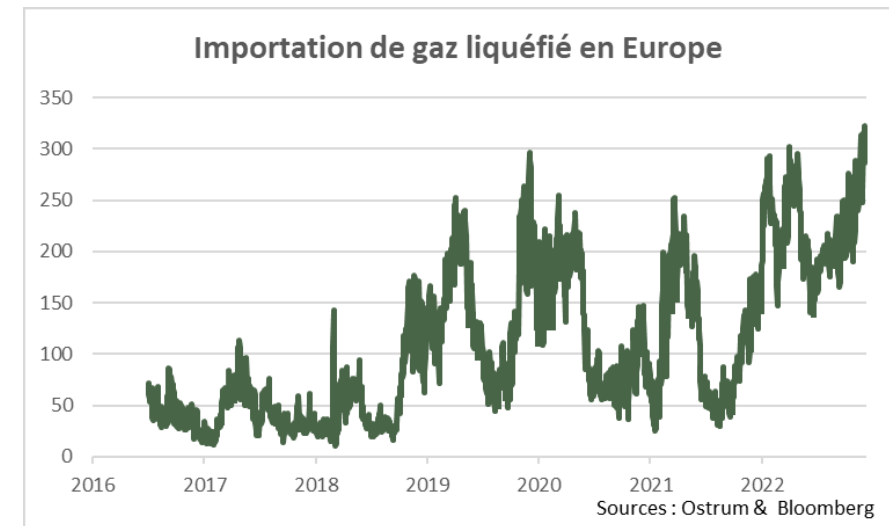
Axel Botte
Stratège international
axel.botte@ostrum.com



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



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



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

