

MyStratWeekly

7 février 2022



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Mais qu'est ce qui est passé dans la tête de Christine ?
- Implications de marché
- La Fed : trop de resserrement pricé ?

LE MESSAGE DE CHRISTINE

Virage à 180 degrés



- **“Unanimous [among Board members] concern about inflation”**
- **Les risques sur l’inflations sont à la hausse** (même si elle a un peu tout dit et son contraire sur l’infla). Cela arrive juste après Schnabel qui dit que la politique monétaire ne doit pas être calibrée uniquement sur le scénario central mais aussi sur les scénario alternatifs. Les deux arguments mis bout-à-bout....
- **Argument sur les salaires.** Je pensais que ce serai le débat du H2 (les économistes font toujours leurs prévisions en regardant le rétroviseur, donc je pensais que le sujet des hausses de salaire n’apparaîtrait que plus tard). Si les salaires glissent, et ils commencent déjà, les hawks vont tirer à boulets rouges !

L'INFLATION, TOUJOURS LA MÊME RENGAINE

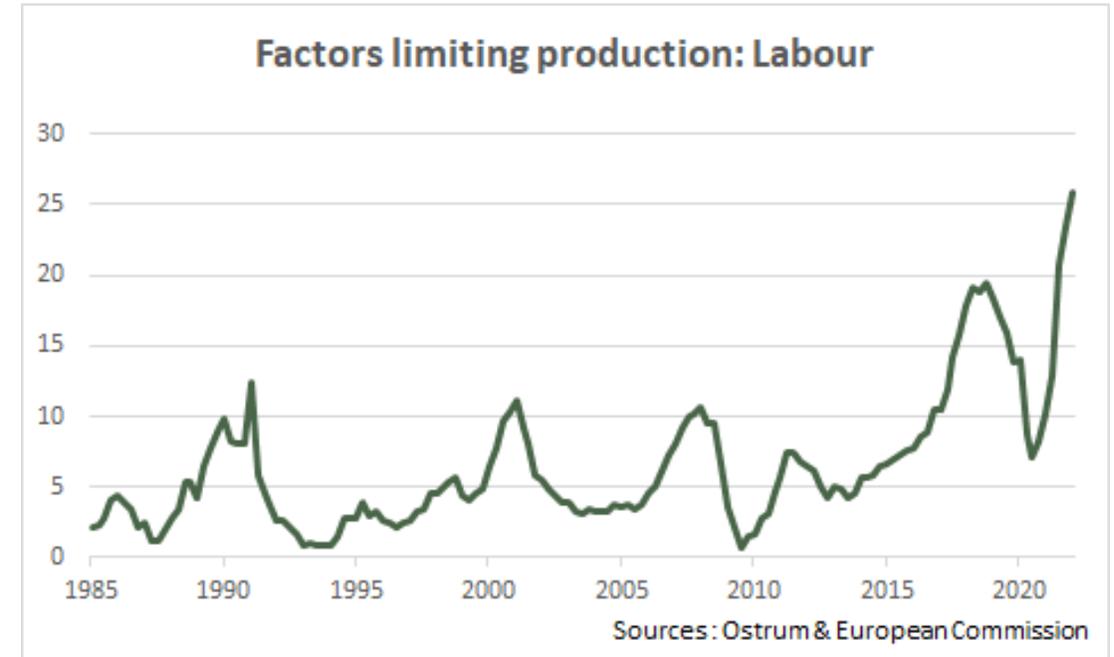
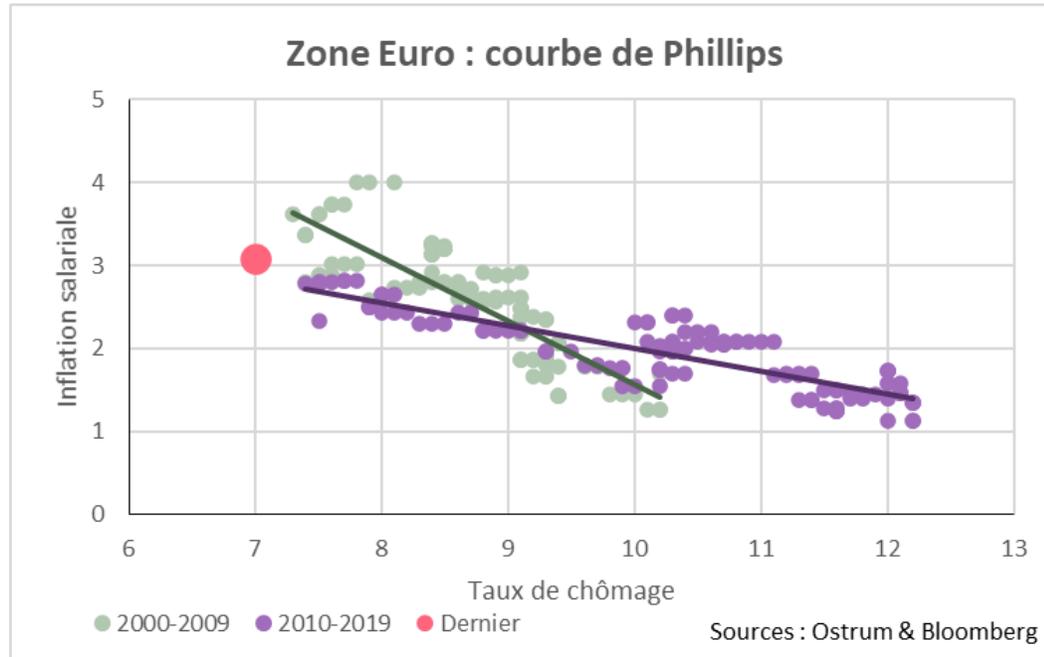
Les surprises restent très élevées



- Le CPI en Europe a nettement surpris à la hausse [5,1 % contre 4,4 % attendu] .
- Le « core » reste à 2,3 %
- Plus de 60% des composantes de l'indice sont supérieurs à 2%

SALAIRES, POUR ÉNERVER LES HAWKS

Et si les salaires commençaient à vraiment bouger ?

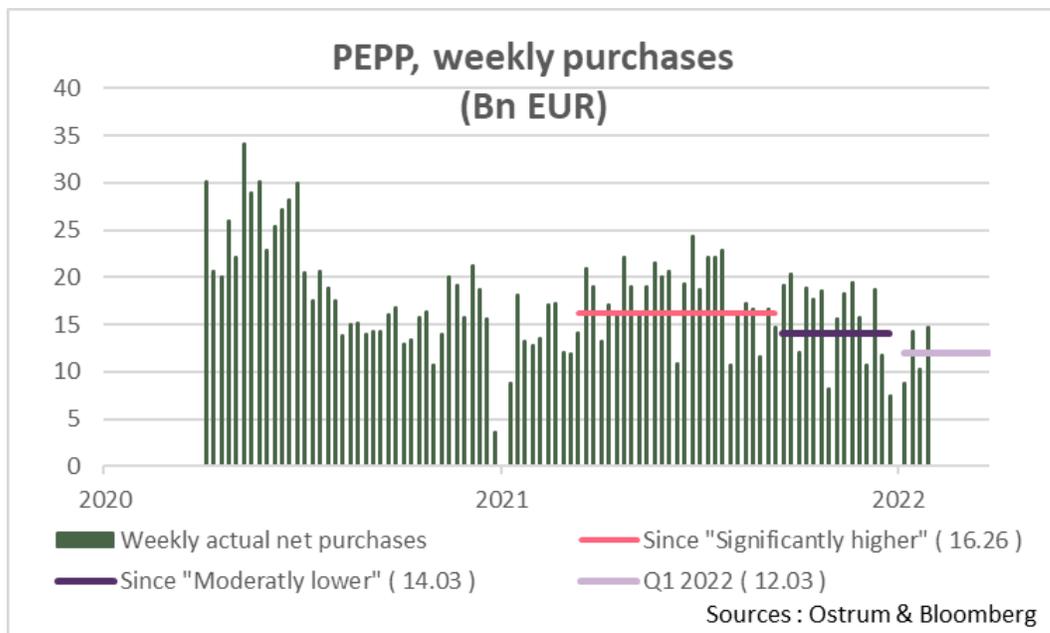


- Chômage à 7,0 %, le plus bas historique
- Contraintes de production liées au recrutement mentionnées par plus de 25 % des entreprises, 4 écarts-types au dessus de la moyenne de long terme.
- Les couts salariaux par personne à 3,1 %

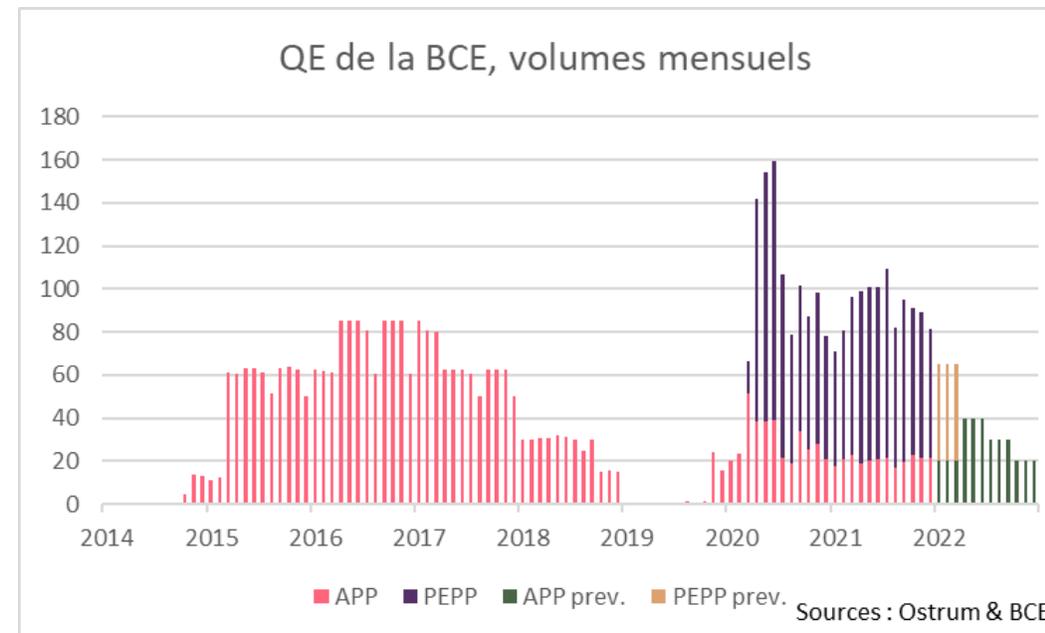
ECB, LA RÉDUCTION DU QE



Historique du PEPP



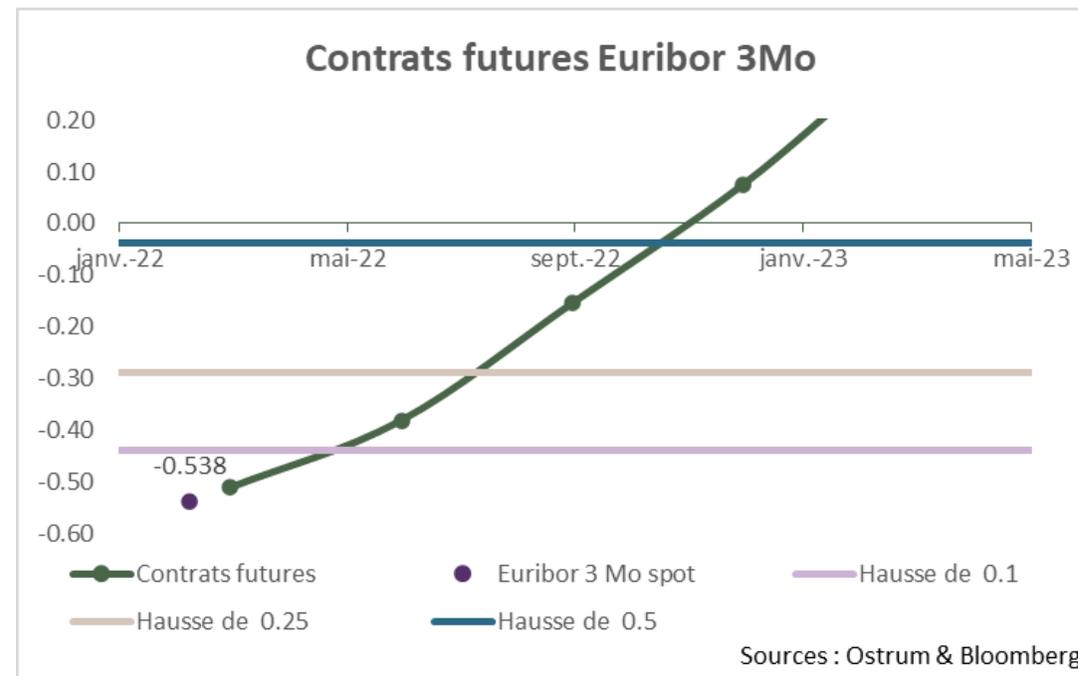
Historique du PEPP



	APP	PEPP	Total	Dont souverain
2021	244	851	1095	964
2022	330	135	465	333

ECB, QUELLE HAUSSE DES TAUX ?

Et si le marché était en train de s'exciter un peu trop ?



Future Euribor 3 Mo - spot (pdb)

mars-22	3
juin-22	16
sept.-22	39
déc.-22	61
mars-23	88
juin-23	106

ECB, LES TAUX NÉGATIFS ONT UN COUT

L'idée de revenir à un taux directeur zéro est pertinente



Figure 4: Excess liquidity held at the ECB and direct costs for the banks of the euro area

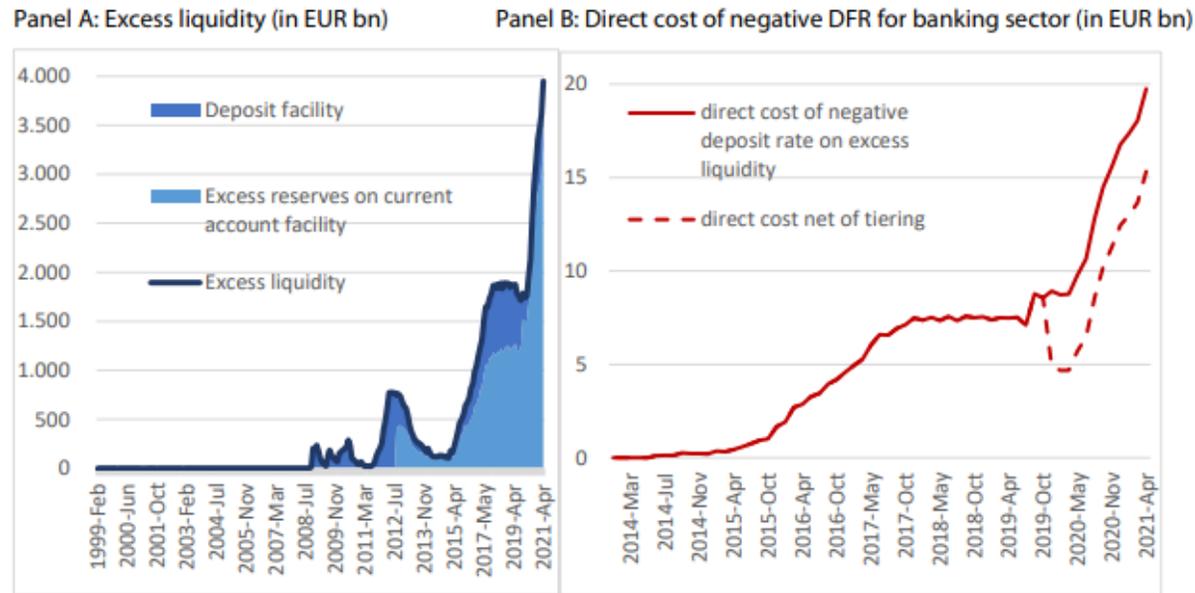
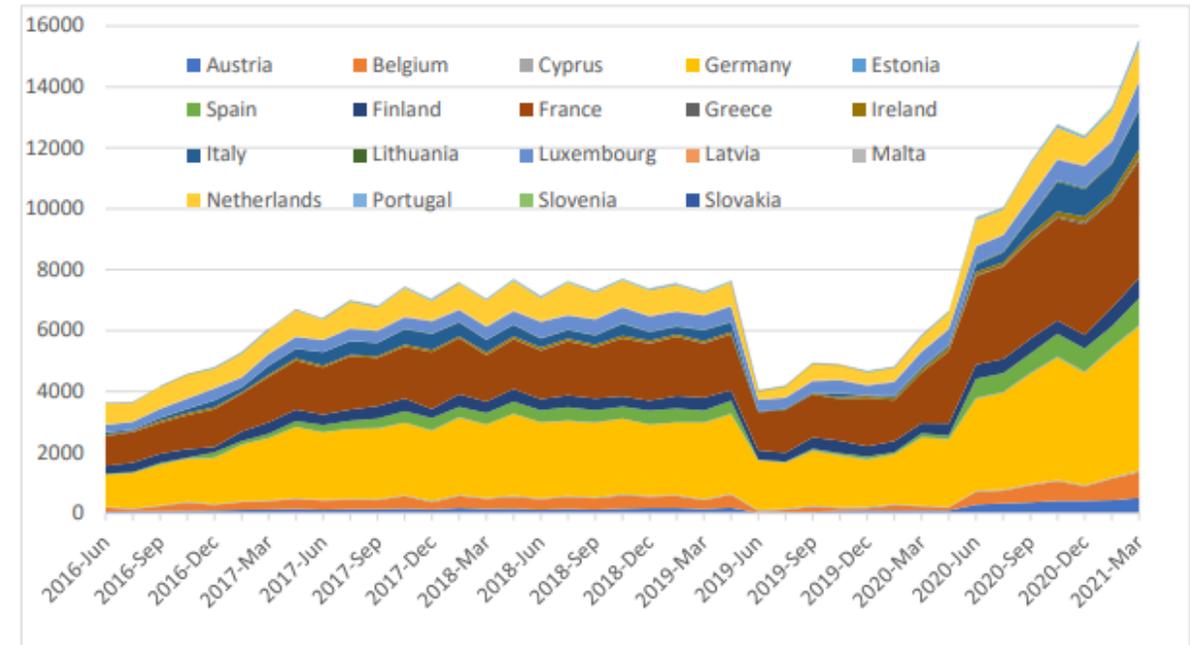


Figure 5: Direct cost of a negative deposit facility rate per country

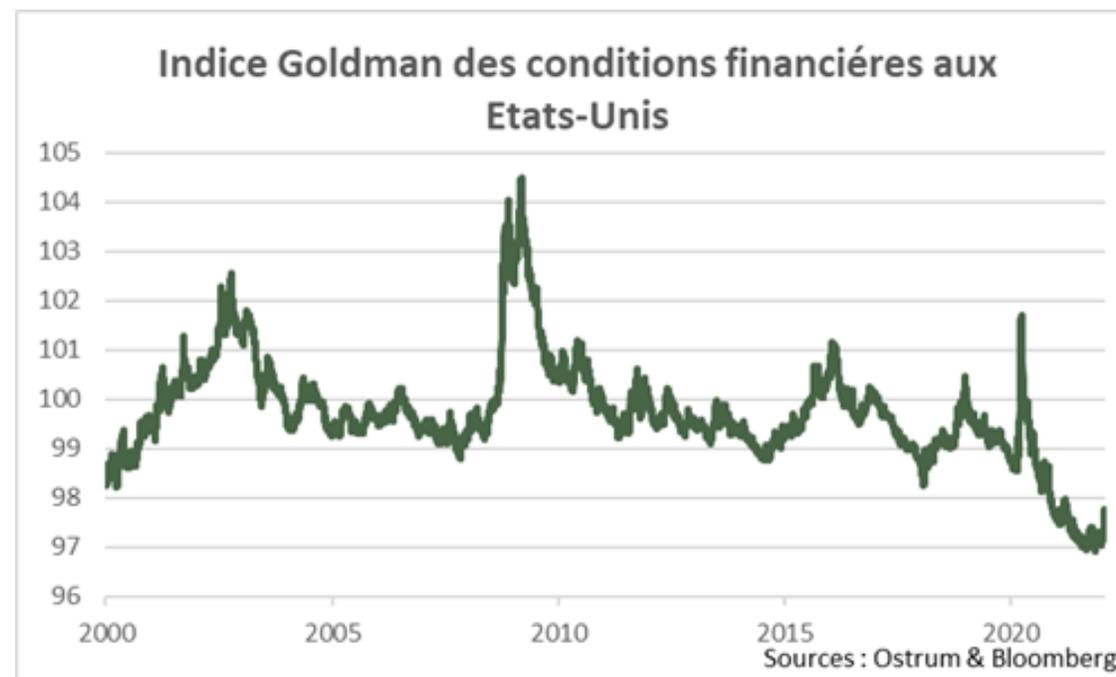
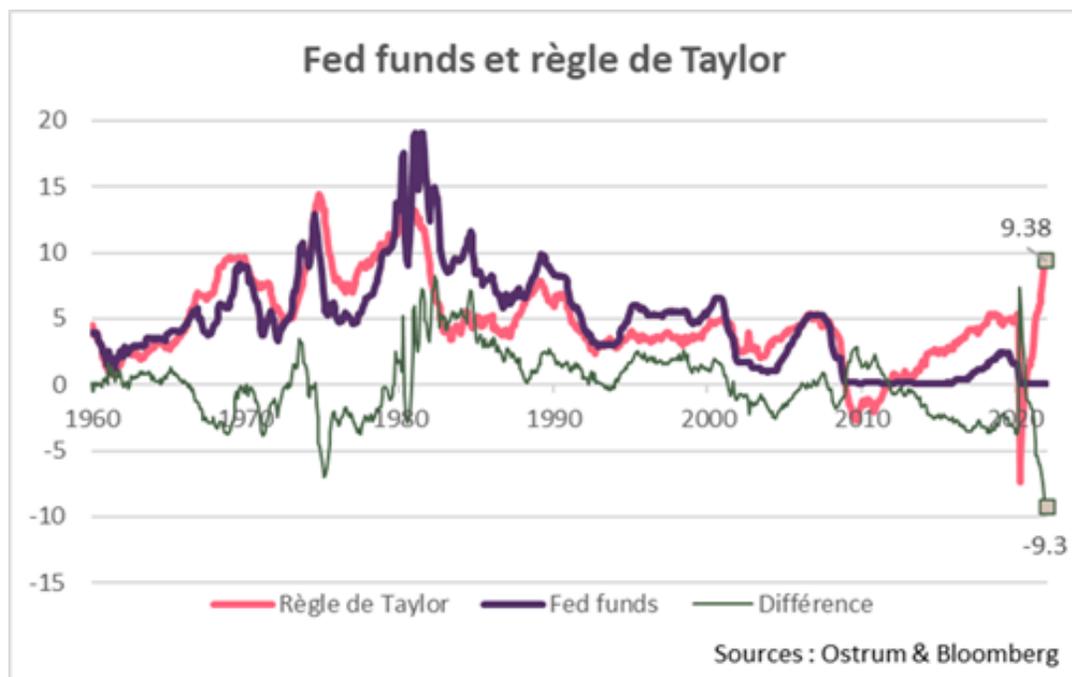
Panel A: Annualised direct cost per country (in EUR millions)



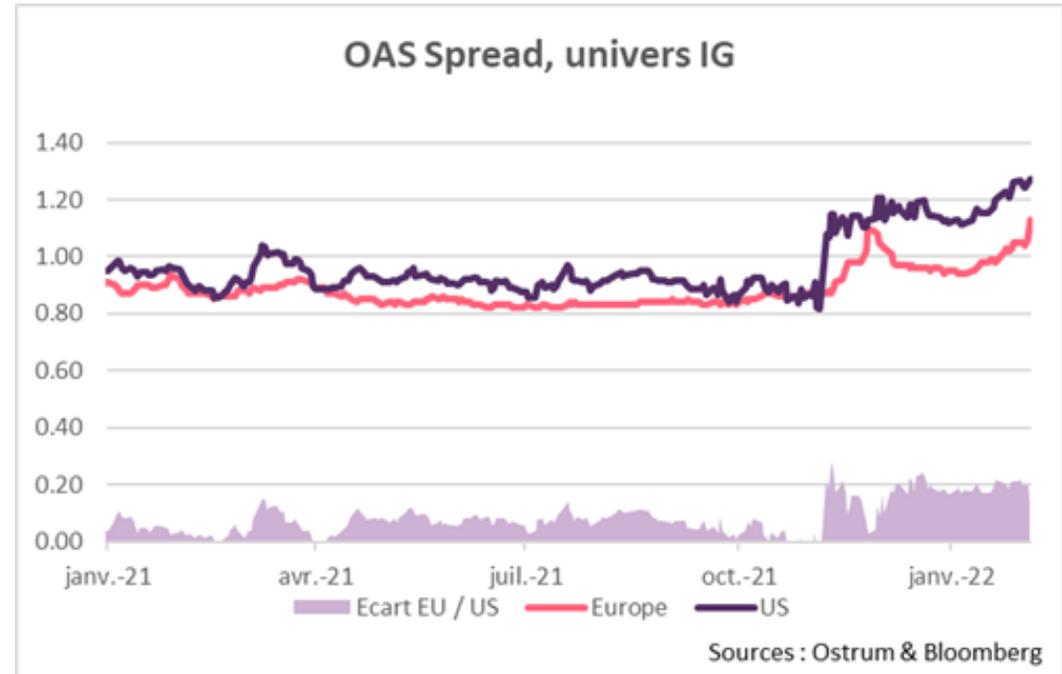
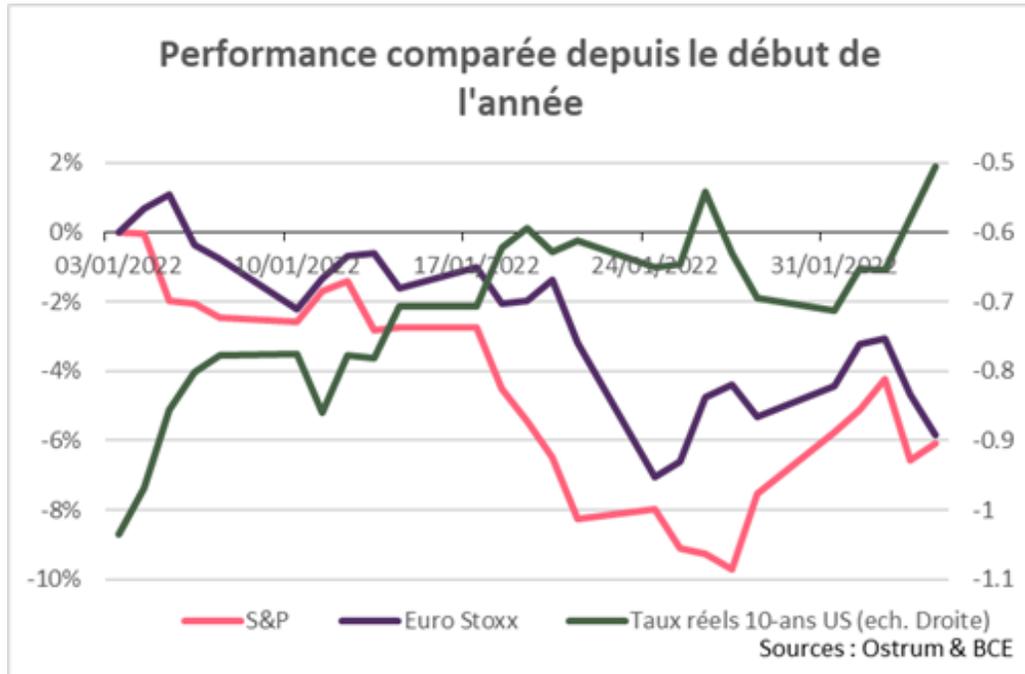
Source : What Are the Effects of the ECB's Negative Interest Rate Policy?

https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/235691/02.%20BRUEGEL_formatted.pdf

FED : DES CONDITIONS MONÉTAIRES EXTRÊMEMENT FAVORABLES



FED : LE PUT DE LA FED ?



MyStratWeekly
Analyse et stratégie des marchés

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 056 / 17 février 2022

Le thème de la semaine : Jusqu'où la Fed ?

- Le marché est passé d'un extrême à l'autre en six mois et s'attend maintenant à un resserrement monétaire à grande échelle au cours de l'année ;
- Les données économiques vont sans aucun doute dans cette direction, avec une Fed nettement en retard sur le cycle ;
- D'autre part, il n'est pas du tout certain que les actifs risqués puissent absorber un tel virage et, dans ce cas, les incitations de resserrement pourraient rapidement s'épuiser, surtout si les actions dévient. Le « put de la Fed » n'est pas mort.

La revue des marchés : La BCE rattrapée par la réalité

- La BCE n'exclut plus de monter les taux en 2022 ;
- L'euro bondit, le Bund à + 0,20 % ;
- Les dettes périphériques s'écartent, incertitude sur l'APP ;
- Les valeurs de croissance souffrent, le high yield sous pression.

Le graphique de la semaine

Taux allemands, 1 an dans 1 an

Variation sur une semaine

La conférence de presse de la BCE peut donner la laise des traces, en particulier sur la portée courte de la courbe. Le taux allemand à 1 an dans 1 an a été la semaine à 0,10 %. C'est 64 pbp plus haut qu'une semaine avant. Un mouvement « à plus de 9 signes », donc extrêmement rare.

Les anticipations de hausses des taux directeurs de la BCE ont donc beaucoup baissé. Cf la section « Revue des marchés » pour plus de détails.

Source: Ostrum & Bloomberg

Le chiffre de la semaine

3 % C'est la proportion d'emprunts dans l'indice crédit IG européen en taux négatif. La proportion était de 49 % en août.

Source : Ostrum AM

Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés

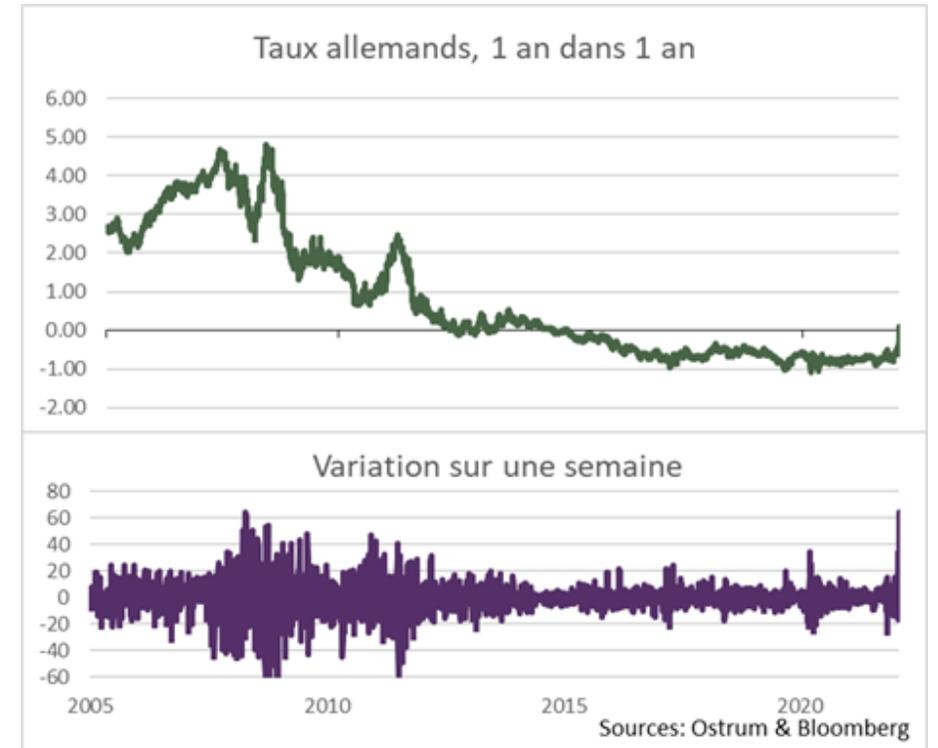
Axel Botte
Stratège international

Zouhore Bousbih
Stratège pays émergents

Aline Goupil-Raguénès
Stratège pays développés

MyStratWeekly - 07/02/22 - 1

JUSQU'OU LA FED ?



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

