

# MyStratWeekly

5 avril 2022



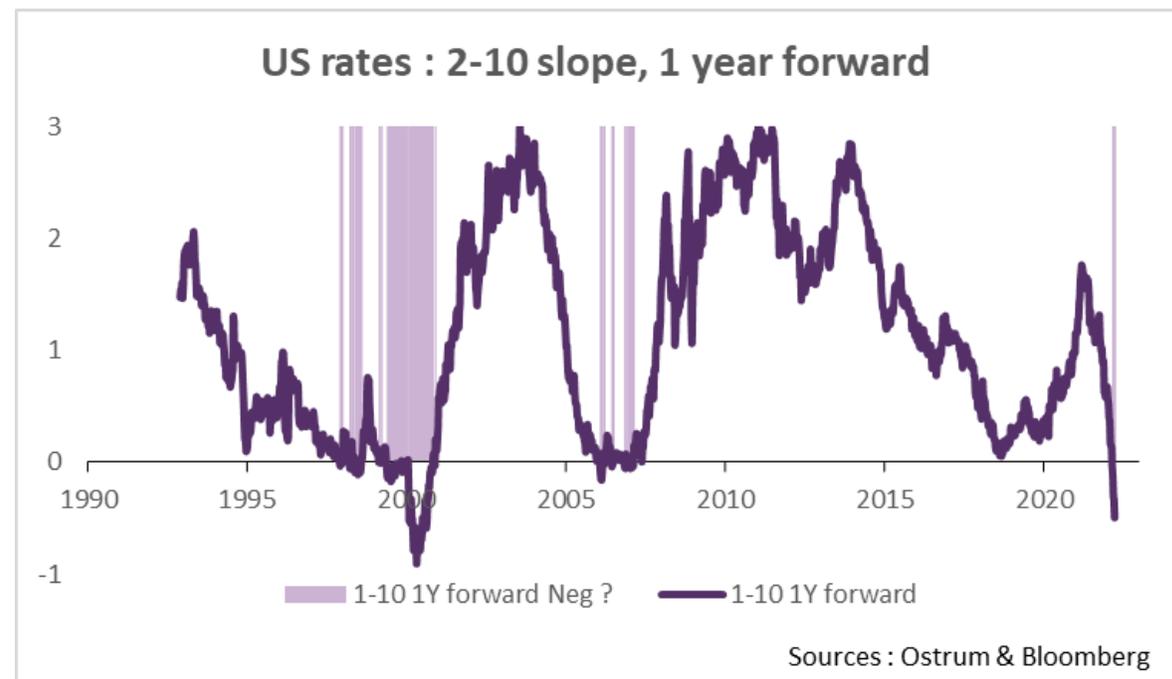
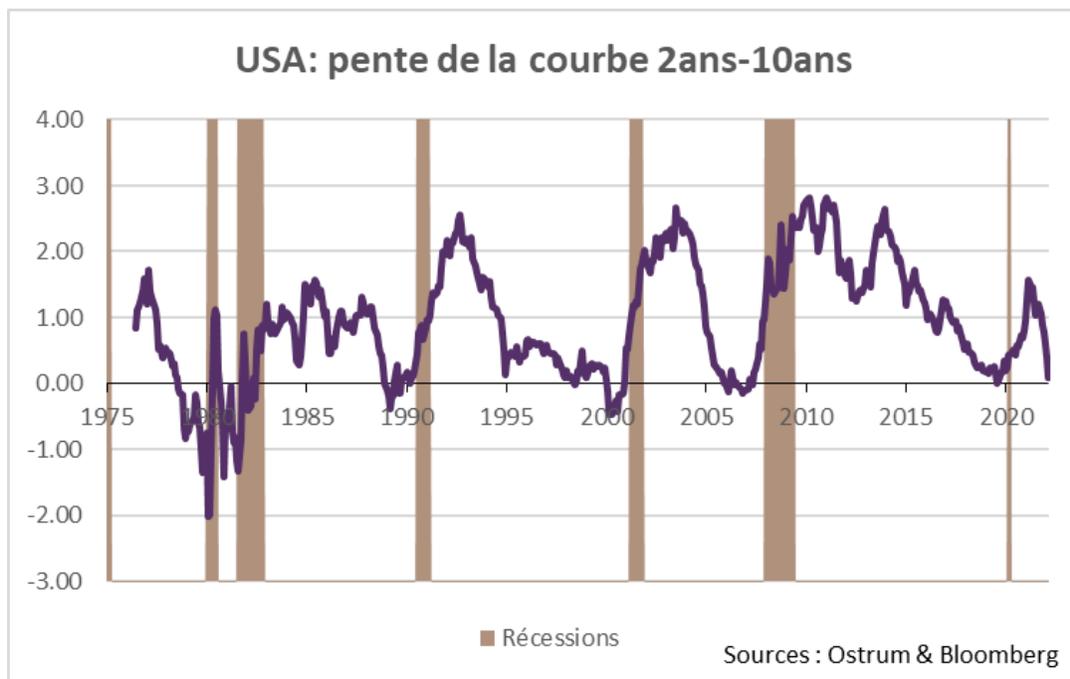
Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

- Que nous dit l'inversion de la courbe ?
- Retour sur l'inflation. Que faire ?

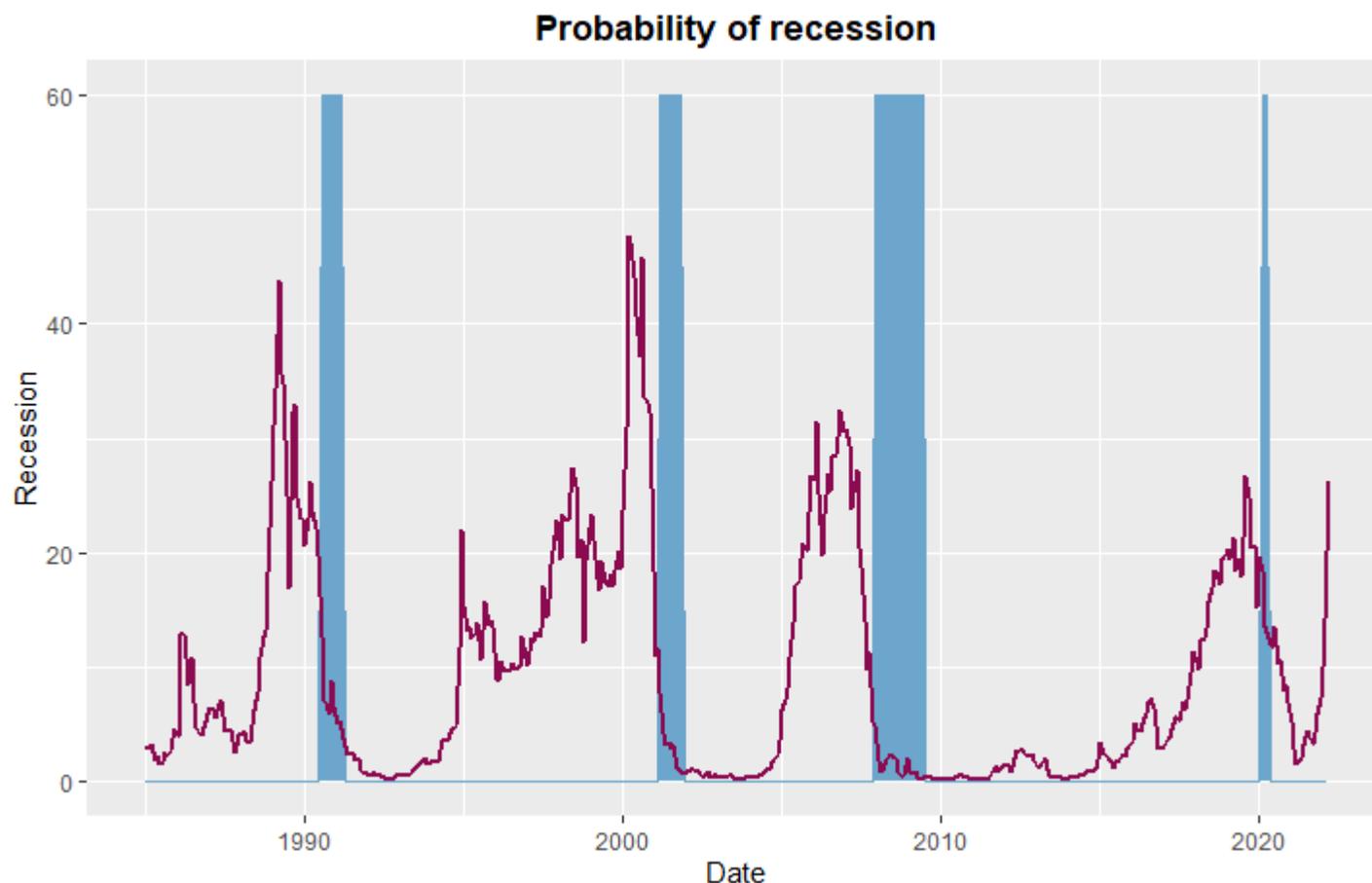
# COURBE US : SIGNAL DE RÉCESSION ?

Courbe inversée = récession à venir



# LE SIGNAL EN TERMES DE CROISSANCE

Une régularité très forte du signal : 26 % de probabilité de récession



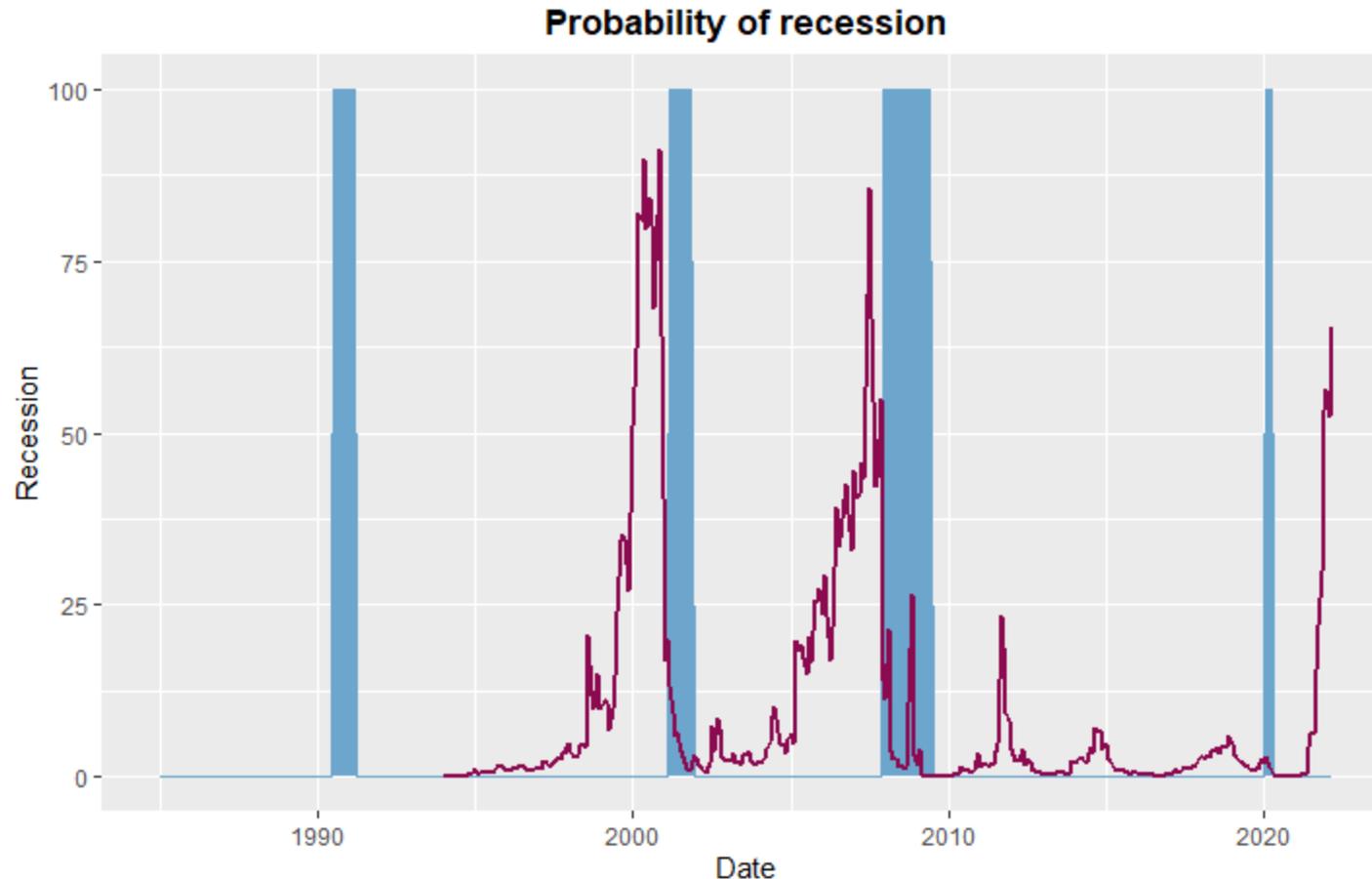
Une corrélation historique forte entre inversion de la courbe et récession sur l'année suivante.

Le modèle (un logit) atteint 26 % de probabilité actuellement.

Chaque fois que le modèle a dépassé 30 % on a eu une récession.

# LE SIGNAL EN TERMES DE CROISSANCE

Avec un modèle plus complet : 65 % de probabilité de recession

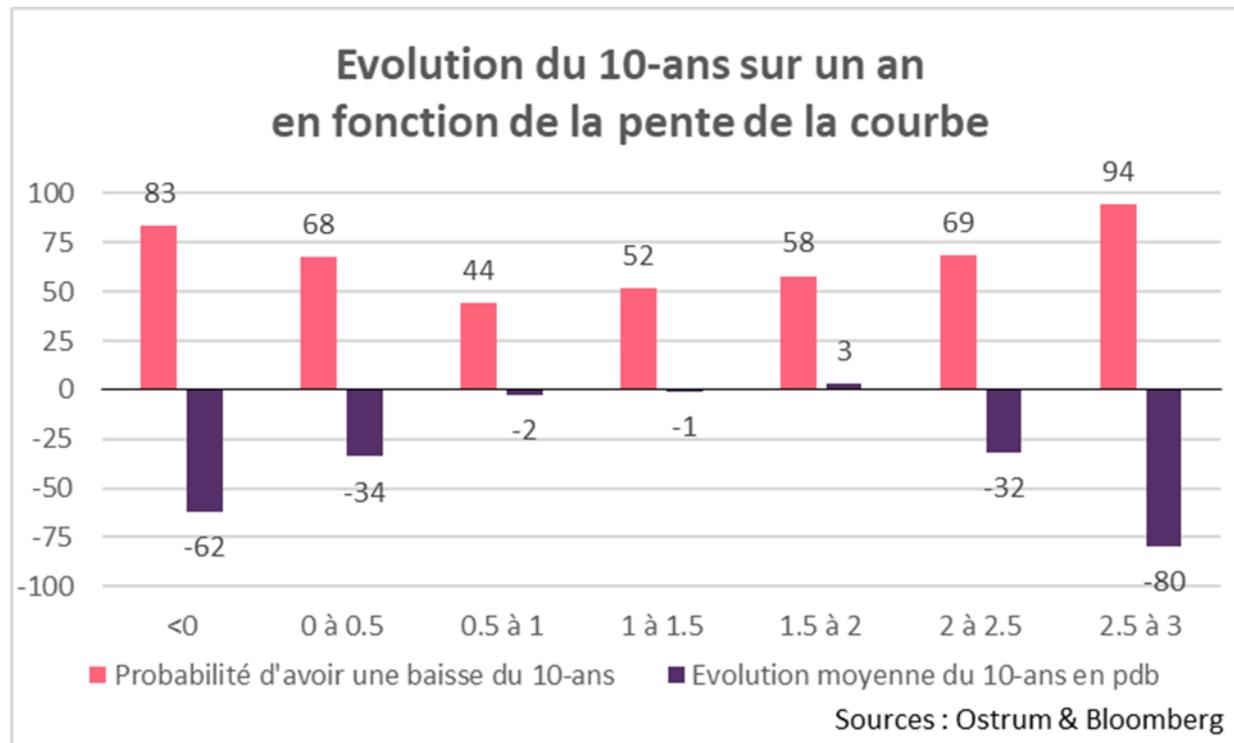


## Les ingrédients :

- Pente de la courbe
- Marge des entreprises
- Spreads HY
- Spread cropo AAA
- Swap spreads
- Perf growth/value

# LE SIGNAL EN TERMES DE TAUX

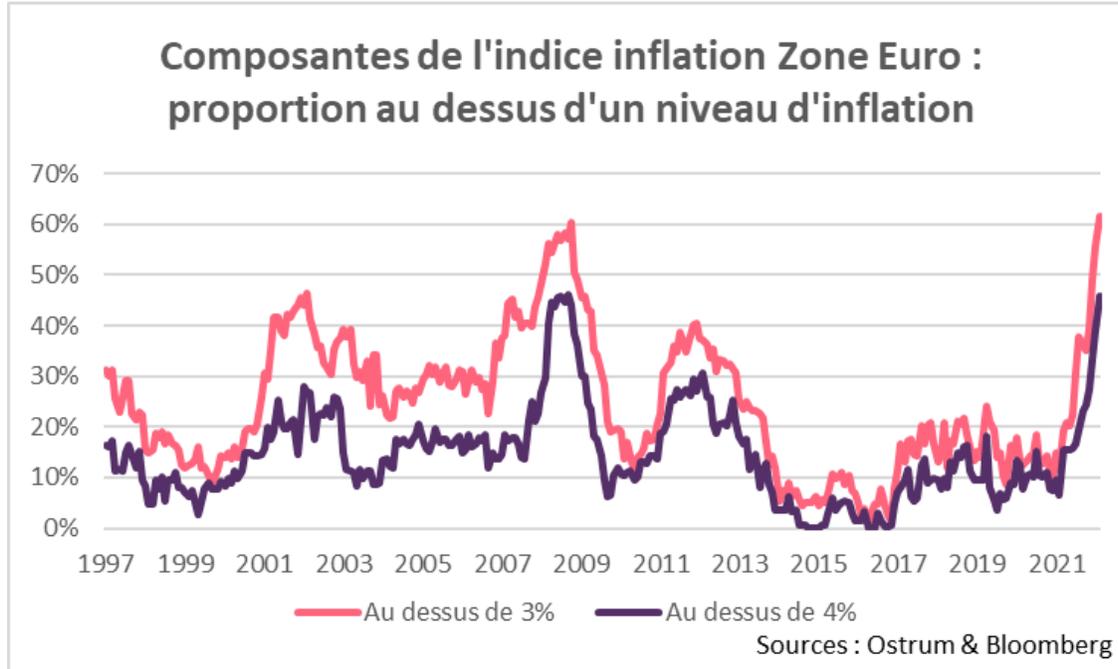
## Baisse à attendre



Lorsque la courbe est inversée sur le 2-10, on a eu historiquement :

- 83 % de cas où le 10-ans a baissé dans l'année qui suit
- 62 points de bases de baisse en moyenne pour le 10-ans sur l'année qui suit.

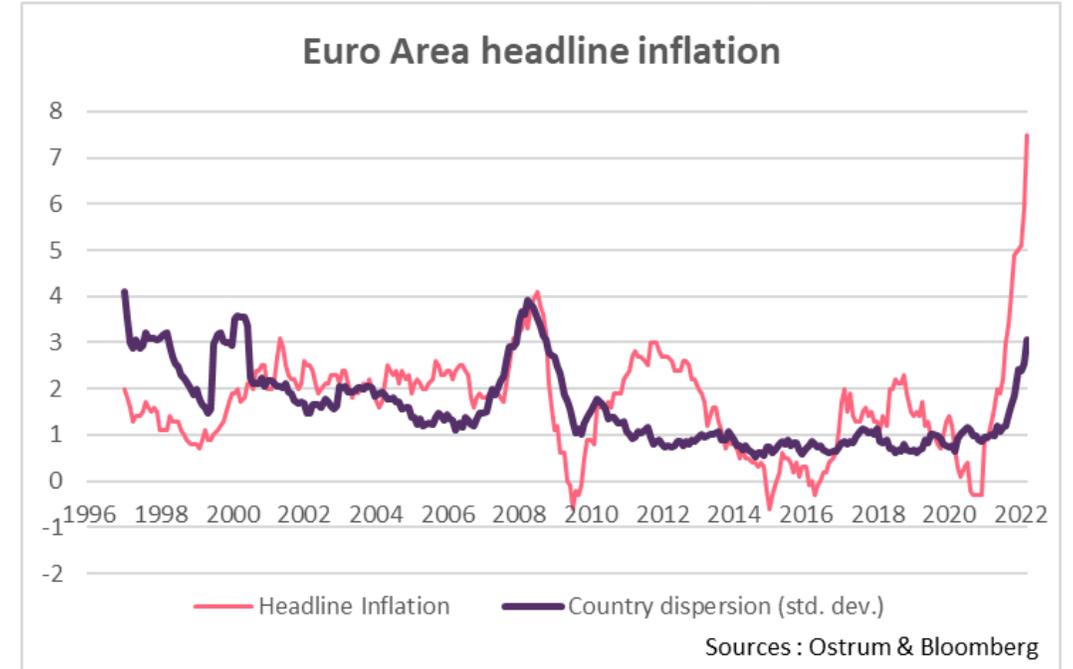
## Généralisation des pressions



**62 % des composantes ont une inflation au-dessus de 3 %. Du jamais vu en zone Euro.**

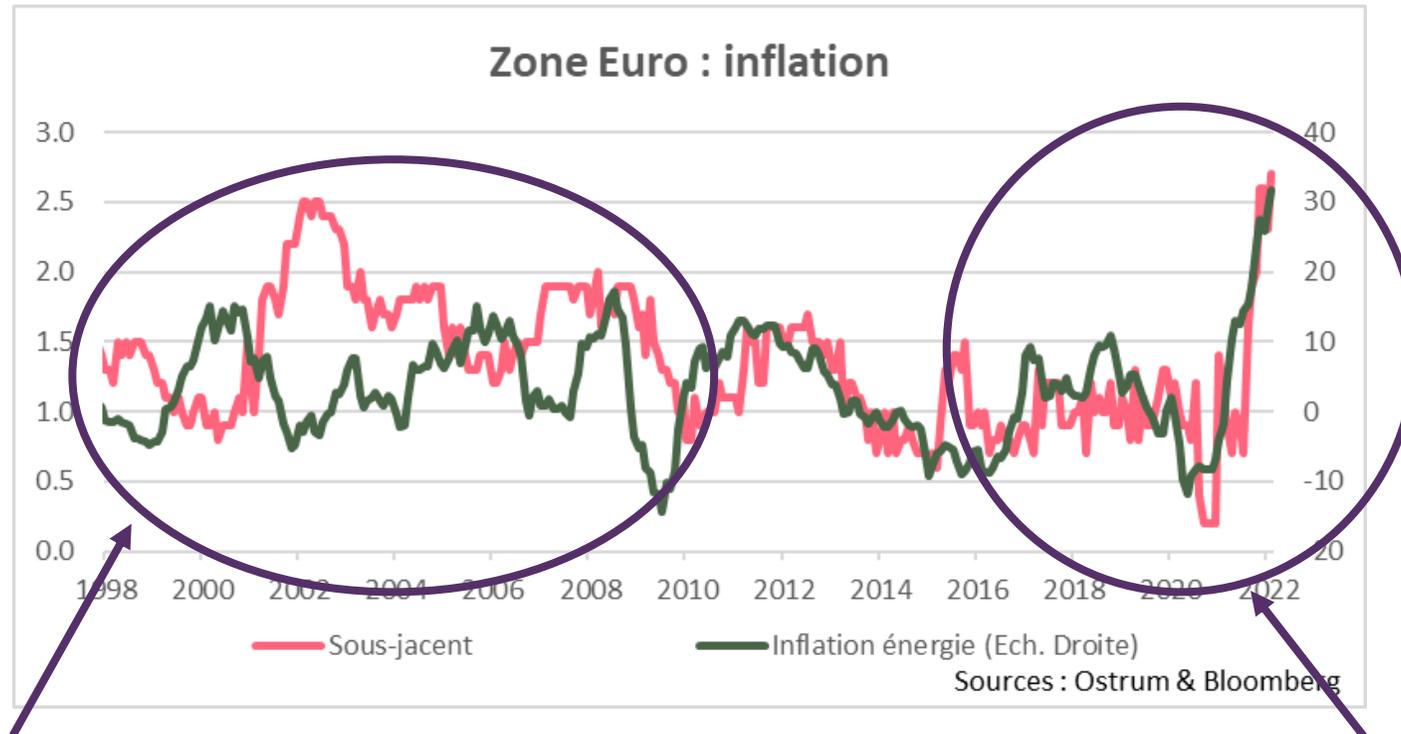
**46 % des composantes ont une inflation au-dessus de 4 %. Du jamais vu en zone Euro.**

## Moins de dispersion pays



**Une dispersion régionale qui a sous-réagi à la très forte progression de l'inflation.**

# UNE DYNAMIQUE DES PRIX TOTALEMENT INHABITUELLE



## Corrélation négative entre prix énergie et sous-jacent :

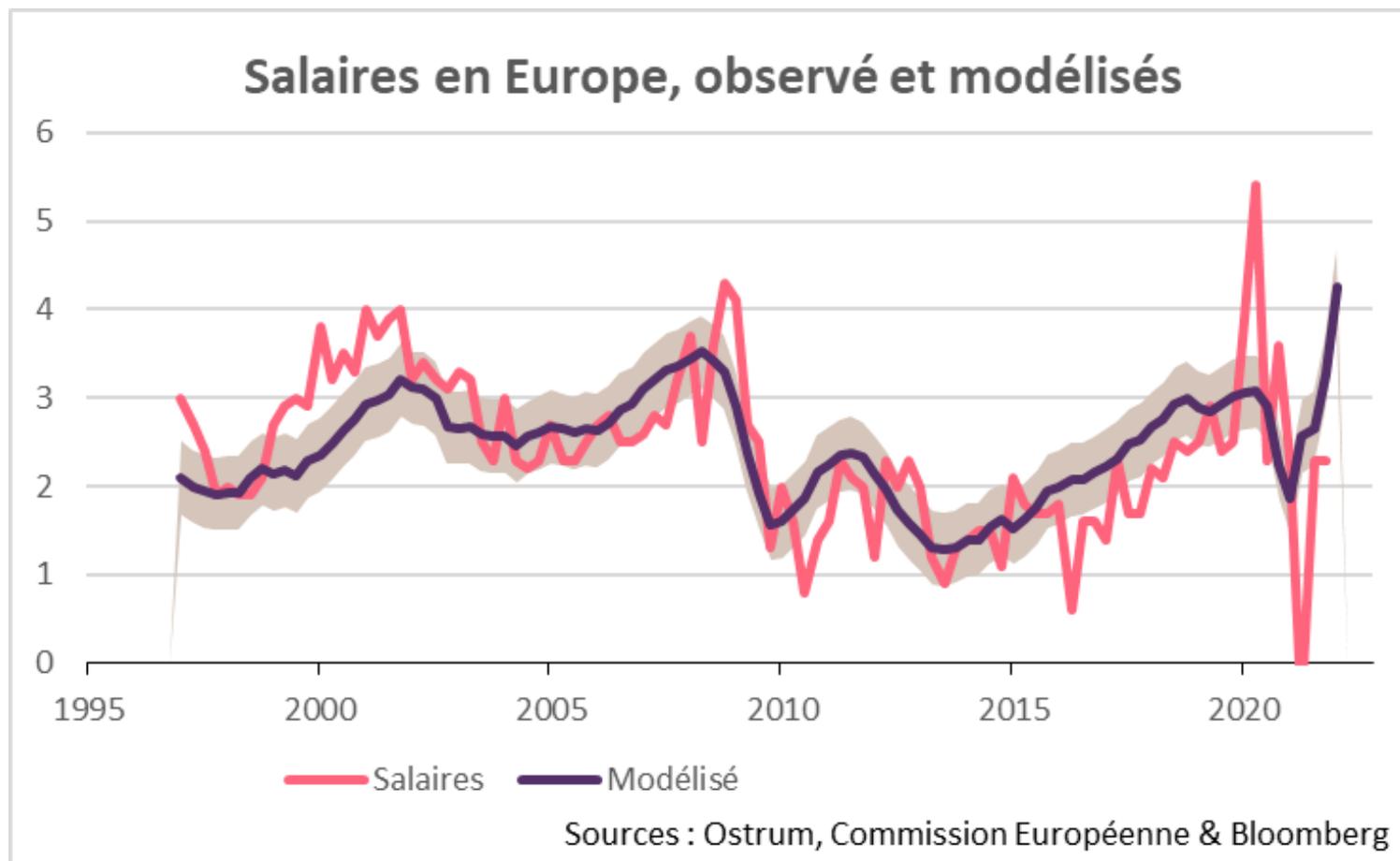
- Le pétrole monte
- => le revenu des ménages est impacté
- => ils consomment moins d'autres biens
- => le prix des biens non-énergétiques baisse

Un choc pétrolier est récessif et déflationniste

## Corrélation positive entre prix énergie et sous-jacent :

- Le pétrole monte
- => les coût de production progressent
- => ils sont répercutés sur les prix de vente
- => le prix des biens non-énergétiques monte

Un choc pétrolier est inflationniste

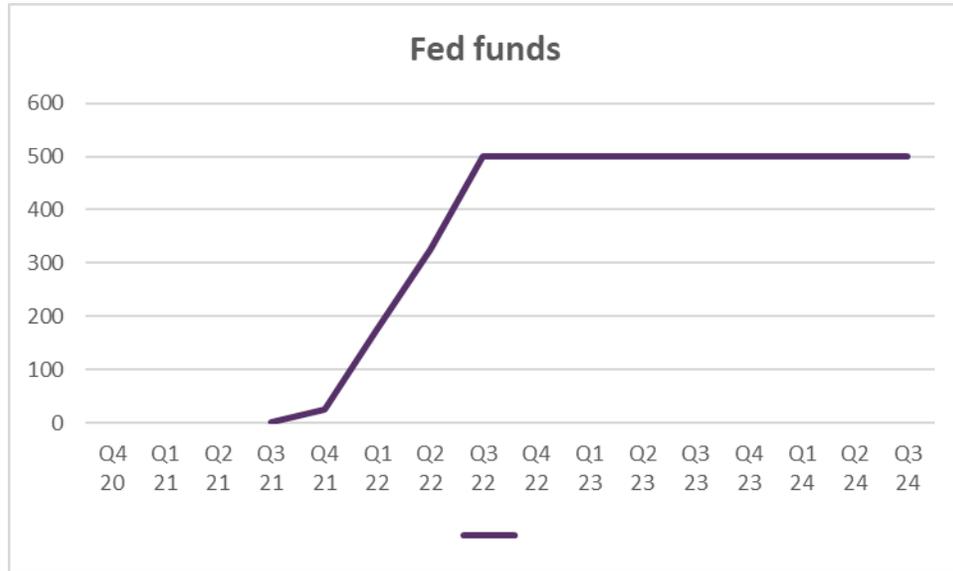


## Trois ingrédients

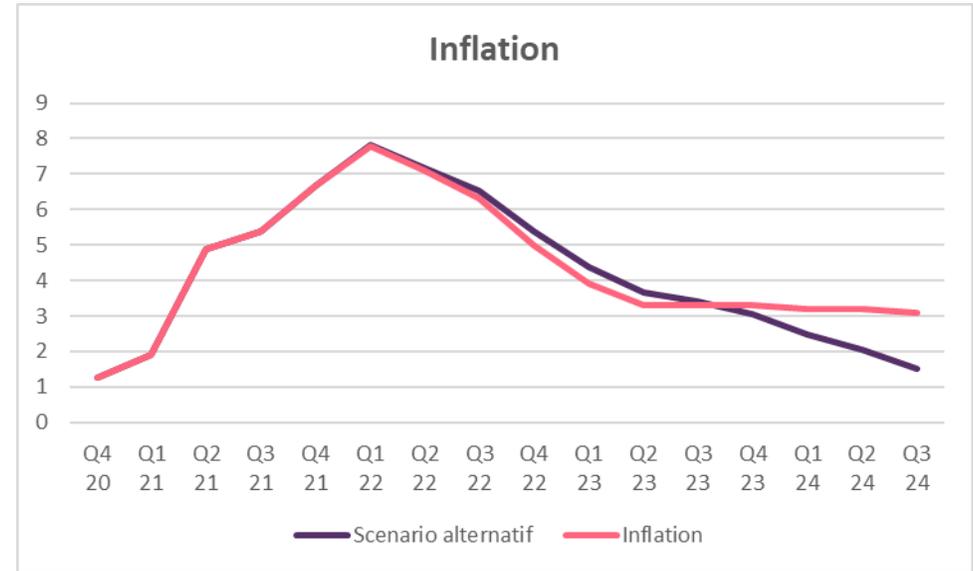
- **Taux de chômage : une histoire de pouvoir de négociation**
- **Attentes d'inflation : pour l'encrage des négociations**
- **Profits des entreprises : capacité des entreprises à payer**

# LE DILEMME DE LA FED

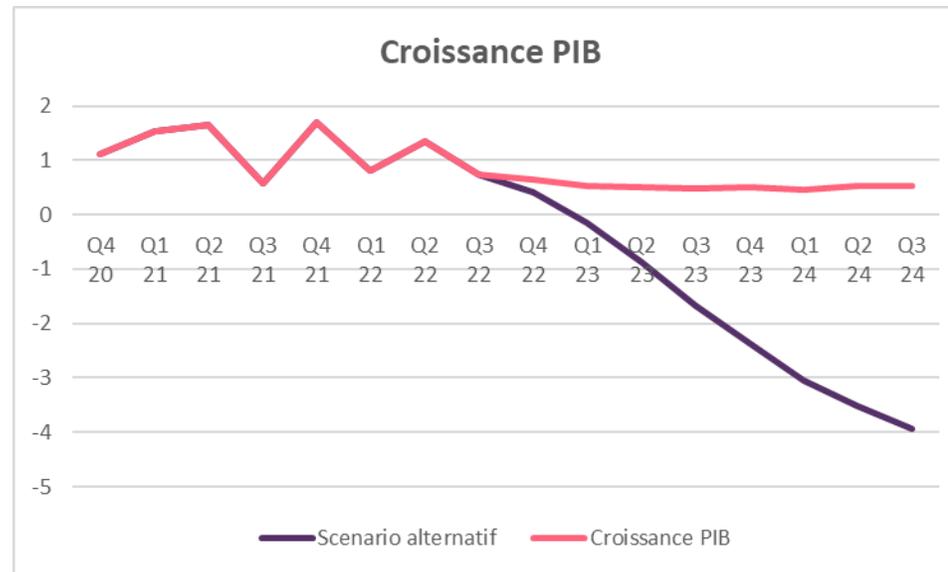
Les fed funds à 5 %...



...permettent de ramener l'inflation sous 2 % fin 2024...



...tout en tuant la croissance



**Ostrum**  
ASSET MANAGEMENT

**MyStratWeekly**  
Analyse et stratégie des marchés

Document destiné exclusivement aux clients professionnels  
N° 054 / 4 avril 2022

**Le thème de la semaine : Les raisons de la faiblesse du yen**

- La forte baisse du yen vers 125 laisse planer le risque d'une intervention du MoF japonais sur la devise ;
- Le yen ne se comporte plus comme une valeur refuge ;
- Le yen présente une forte décote, le taux de change effectif étant 31% sous sa moyenne de long terme ;
- Le ciblage du taux long renforce la tendance baissière sur le yen, la BoJ augmentant ses achats lorsque le 10 ans s'approche de 0,25% ;
- Le portage très négatif et le positionnement spéculatif vendeur entretiennent un risque baissier à court terme.

**La revue des marchés : Biden s'attaque au prix du pétrole**

- Biden puise dans les réserves stratégiques pour réduire le prix du baril ;
- L'inflation de la zone euro au niveau record de 7,5% en mars ;
- Repli des taux, détente des spreads en amont de la clôture trimestrielle ;
- Stabilité des spreads souverains malgré des marchés toujours volatils.

**Le graphique de la semaine**  
IFO & INSEE Indices

Si les PMI en France (54,7 - 0,1pp) et en Allemagne (58,9 - 0,7pp) semblent se maintenir à un niveau élevé en mars, le message des enquêtes nationales est bien moins positif.

L'indice IFO a plongé en mars et se situe désormais 10 points sous le niveau de long terme. La mesure de l'activité de l'INSEE a perdu 6 points le mois dernier même si l'inflation ne valide pas encore totalement un point de retournement. Contrairement aux PMI, les indices nationaux incluent les anticipations dans leur indice global. Cela dit, les nouvelles commandes, les prix des matières premières en hausse et les problèmes de chaînes de production peuvent ralentir sur le PMI dans les prochains mois.

**Le chiffre de la semaine**

**0,6**  
Le pourcentage d'emprunts dans l'indice crédit IG européen en taux négatif. On était à 49 % en août dernier.  
Source: Ostrum AM

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

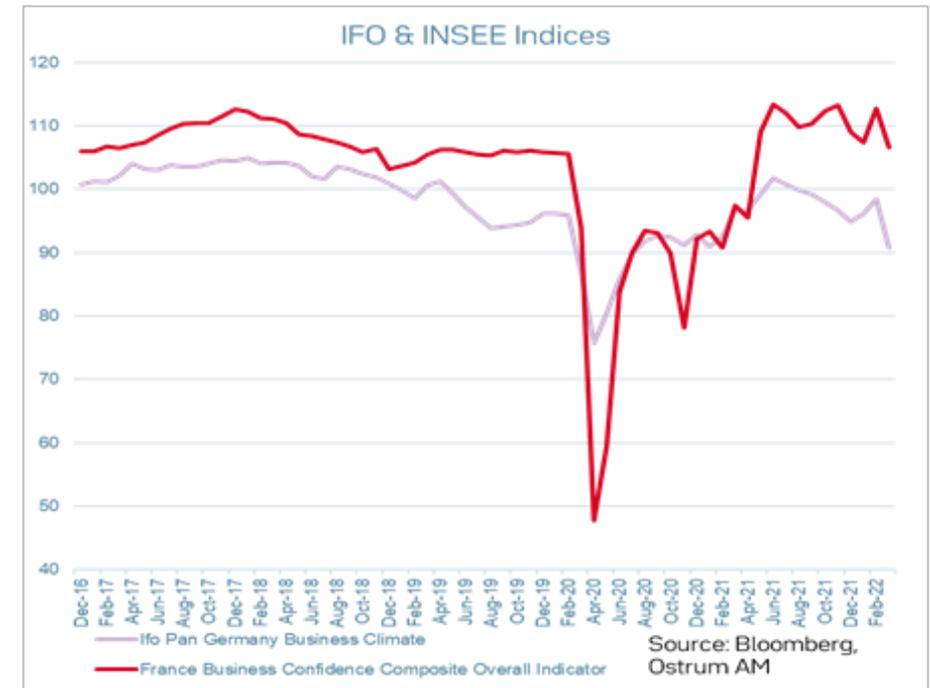
**Axel Botta**  
Stratégie International  
axel.botta@ostrum.com

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

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

MyStratWeekly - 04/04/22 - 1

# LES RAISONS DE LA FAIBLESSE DU YEN



## 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](http://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](http://www.ostrum.com)

