

# MyStratWeekly

18 avril 2023



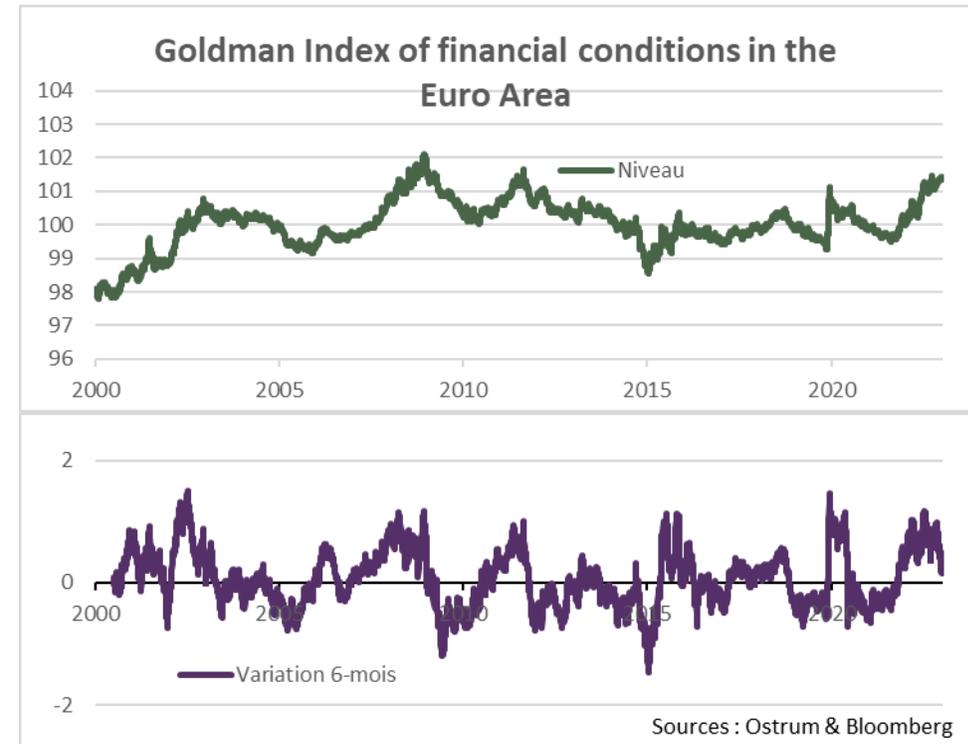
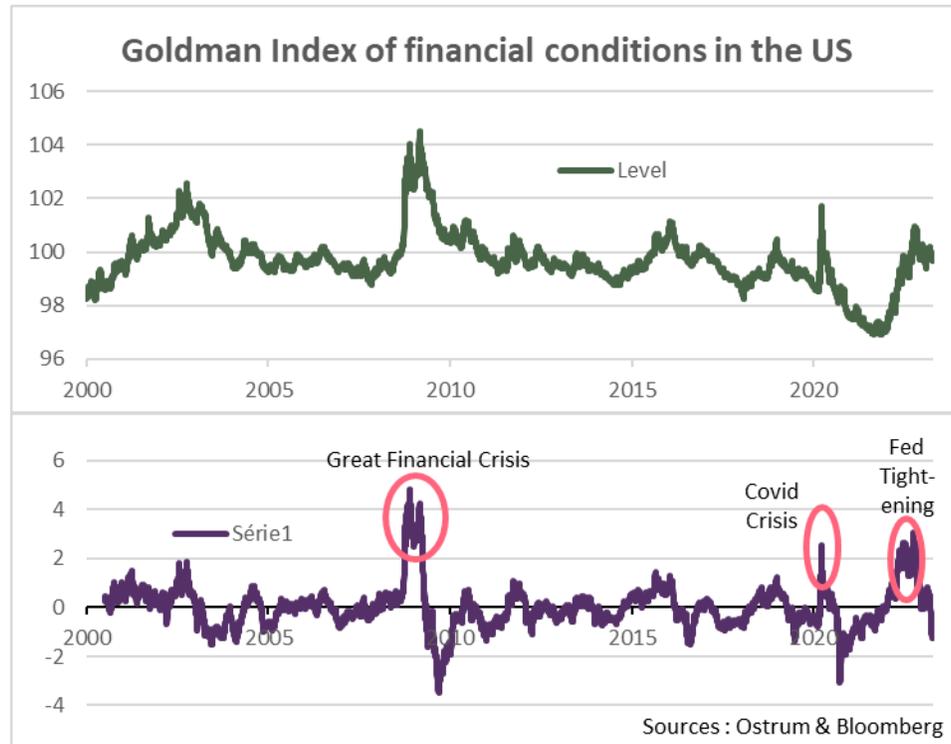
Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

- *Credit crunch* ou pas *credit crunch* ?
- La chine, prêteur en dernier ressort de la « belt and road initiative »

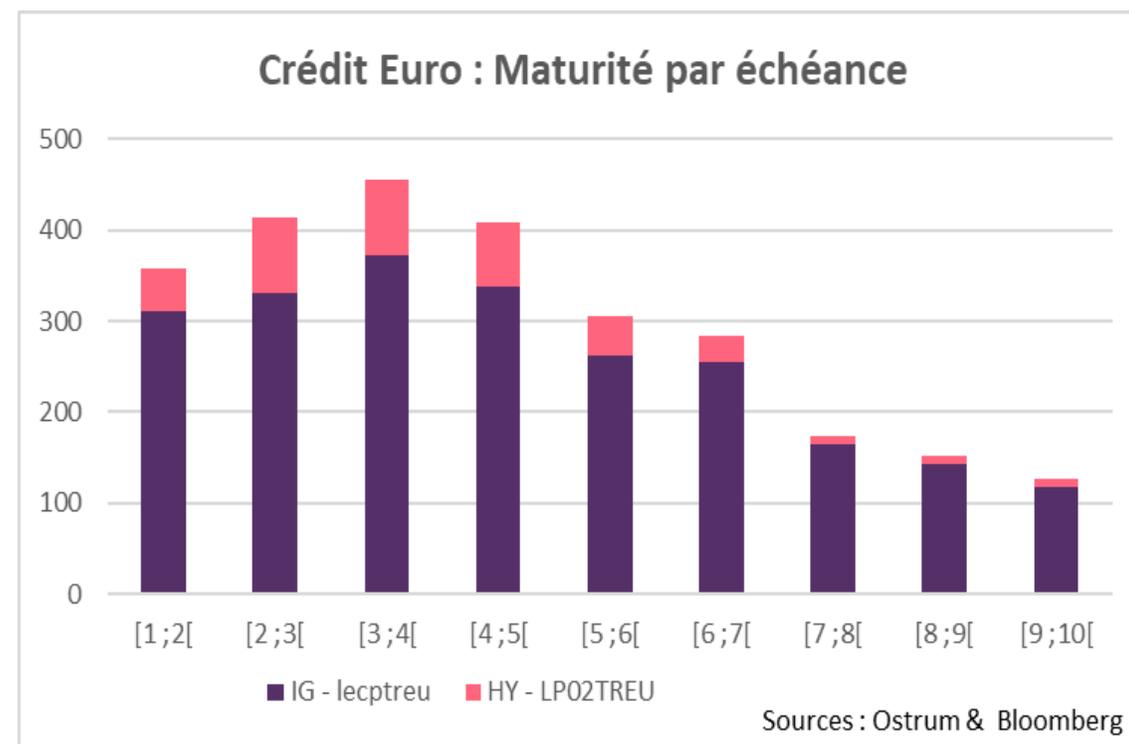
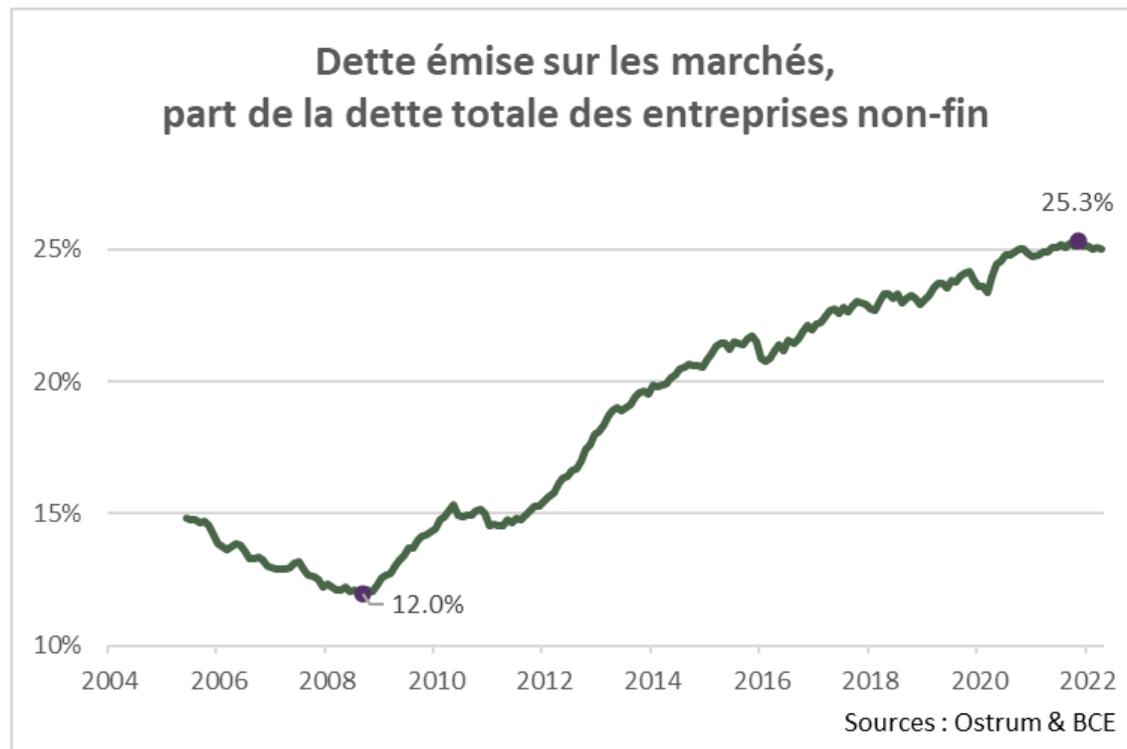
# LES CONDITIONS MONÉTAIRES RESTENT NEUTRES

Les mouvements de marchés contribuent à améliorer les conditions



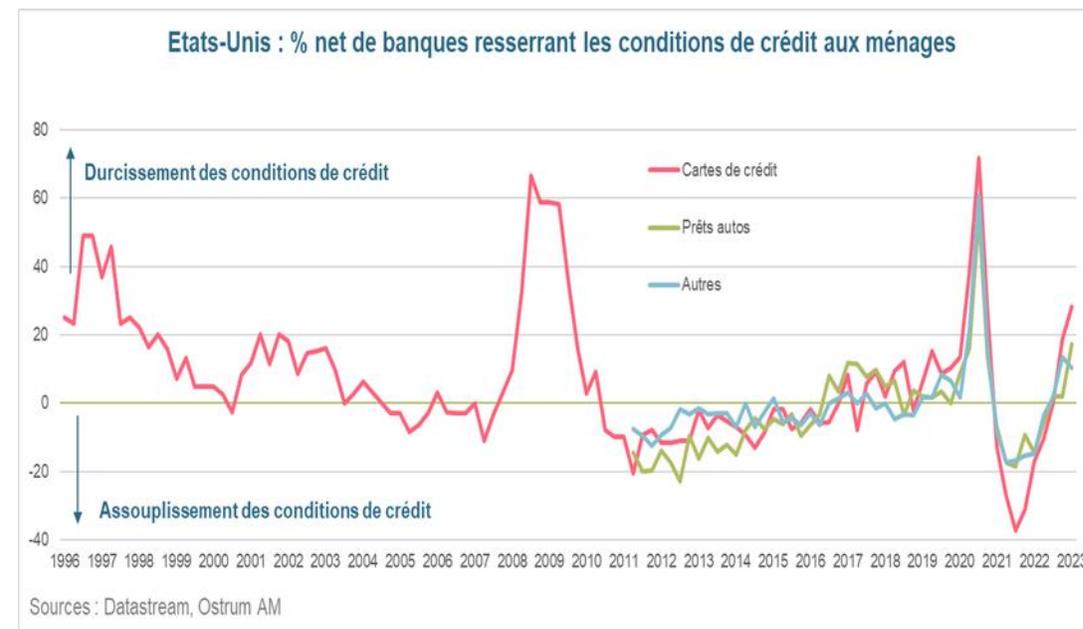
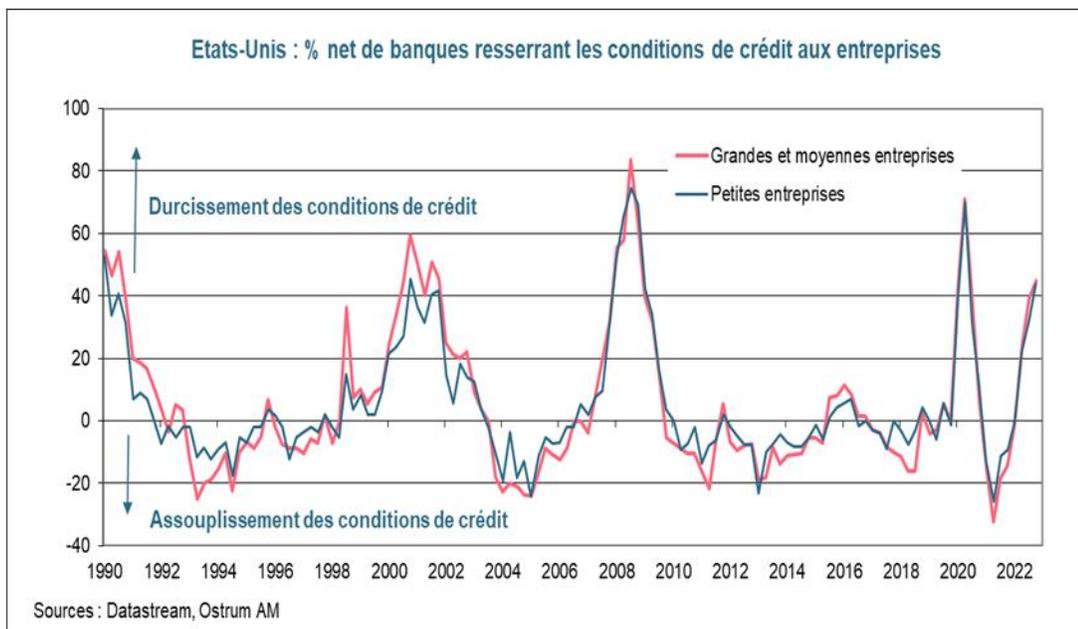
# LES MARCHÉ DU CRÉDIT RESTE RÉSILIENT

Un mouvement enclenché qui devrait s'accélérer



# LE PROBLÈME : LES CONDITIONS DE CRÉDIT

## Un mouvement déjà enclenché aux Etats-Unis



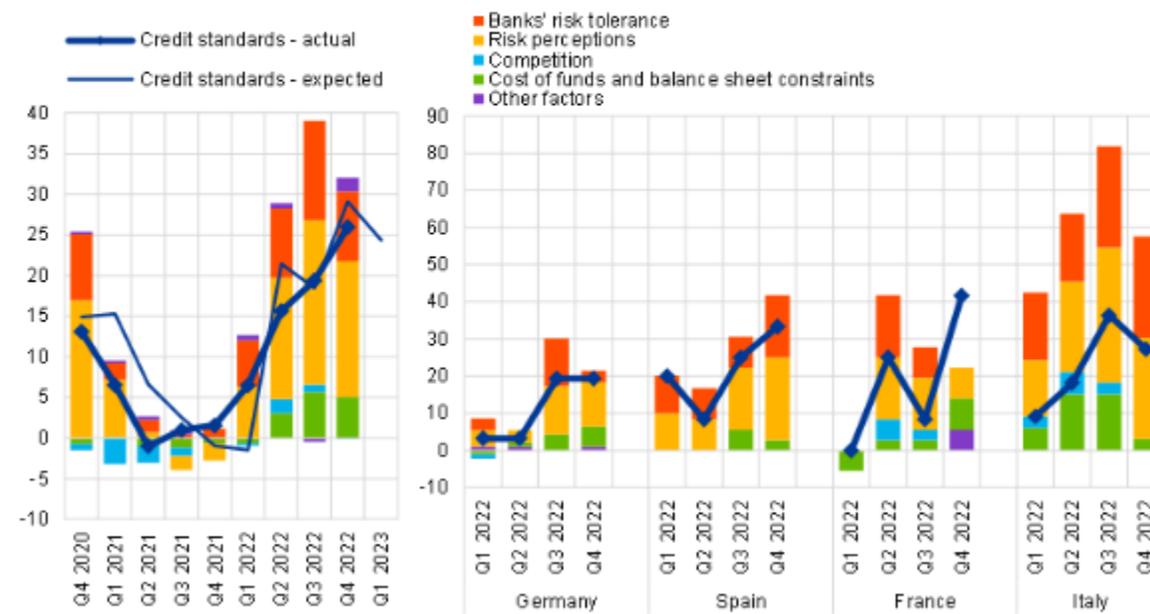
# LE PROBLÈME : LES CONDITIONS DE CRÉDIT (2)

Même chose en Europe

NB : prochain BLS probablement la semaine prochaine

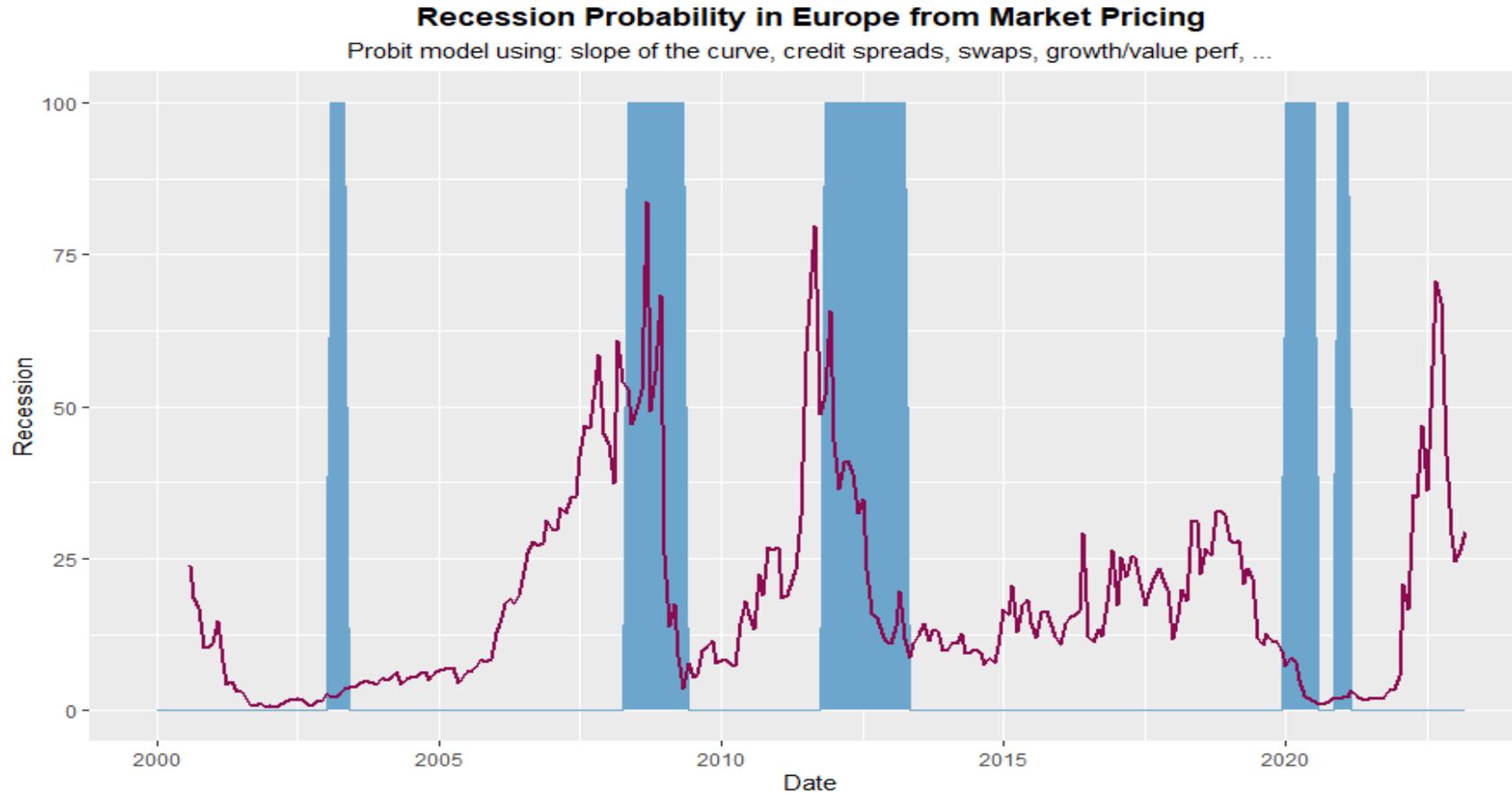
## Changes in credit standards applied to the approval of loans or credit lines to enterprises, and contributing factors

(net percentages of banks reporting a tightening of credit standards and contributing factors)



# CE QU'EN PENSENT LES MARCHÉS

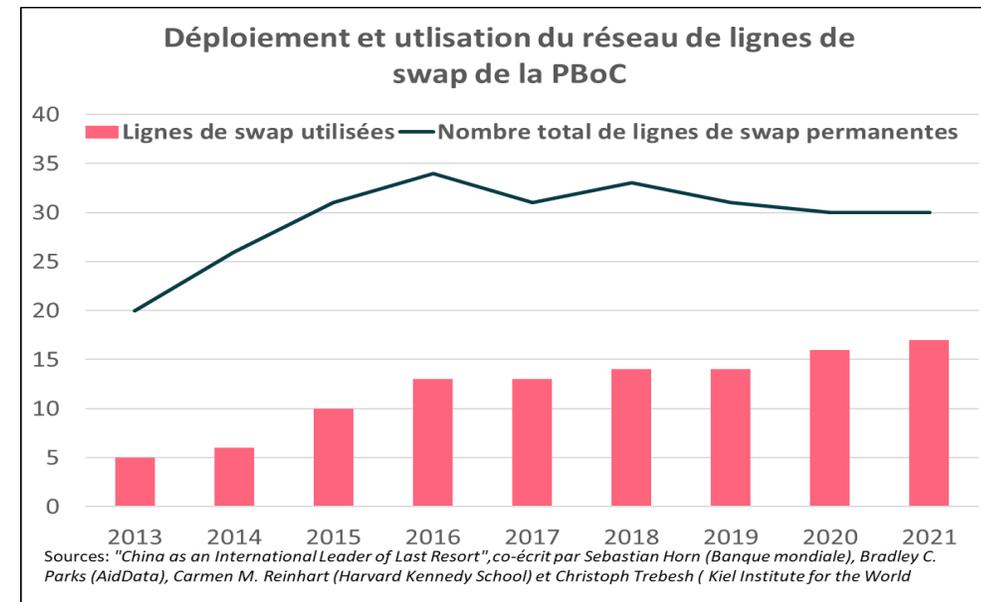
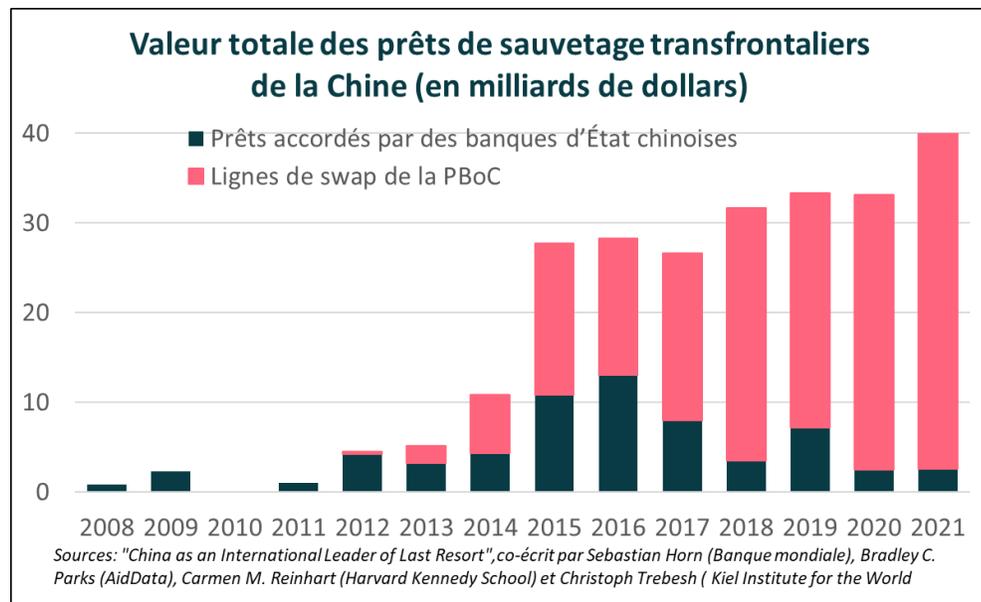
## De la panique à l'inquiétude



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 center of the slide.

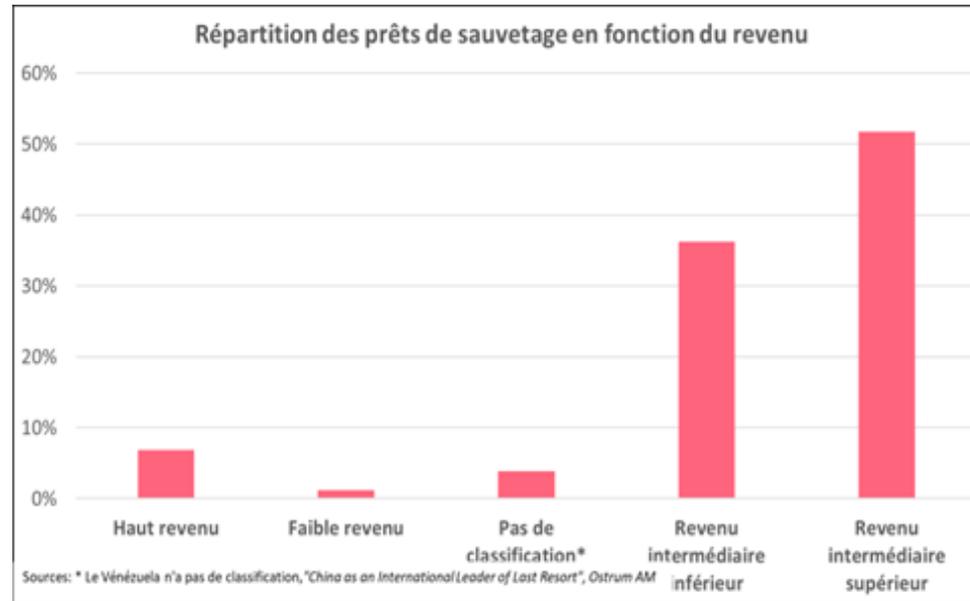
**● LA CHINE, PRÊTEUR EN  
DERNIER RESSORT DE LA  
« BELT AND ROAD  
INITIATIVE »**

- La Chine a développé un plan de sauvetage transfrontalier assez inhabituel pour sa « Belt and Road Initiative ».
- Dans quel but ? Sauver ses propres banques.
- Ce vaste plan de sauvetage repose sur deux principaux outils de gestion de crise :
  - des lignes de swap avec la PBoC (170 milliards de dollars);
  - et des prêts accordés par les banques d'État chinoises (40 milliards de dollars).
- ✓ 22 pays ont reçu 240 milliards de dollars d'aide financière sous forme de prêts de sauvetage entre 2008 et 2021.
- ✓ Après 2016, ce montant a atteint 185 milliards de dollars, soit près de 80 % du montant total !
- ✓ Les pays en difficultés financières dans le portefeuille de prêts transfrontaliers de la Chine représentaient 5 % du portefeuille en 2010, et ont augmenté à 60 % en 2022.

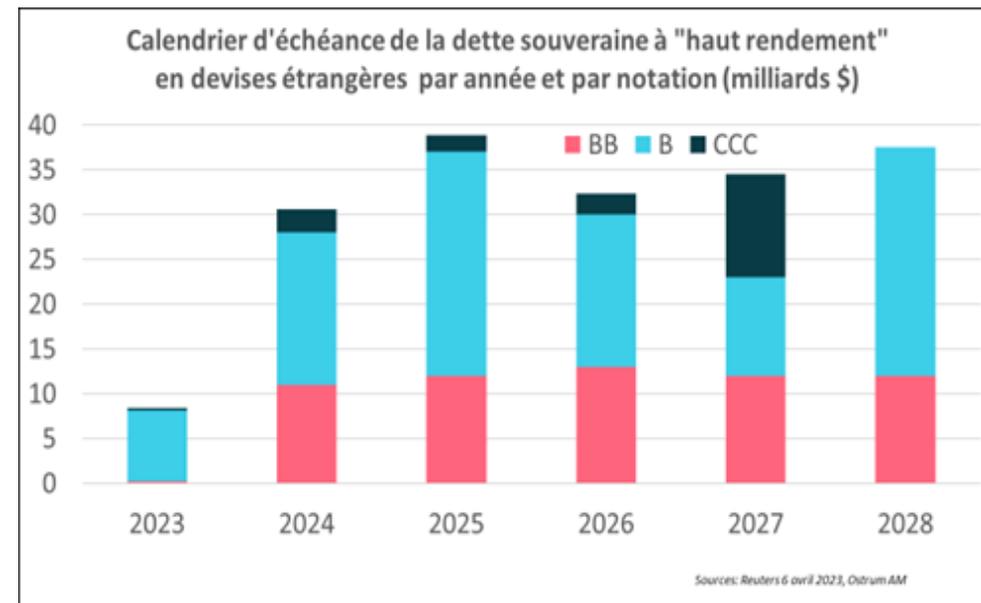
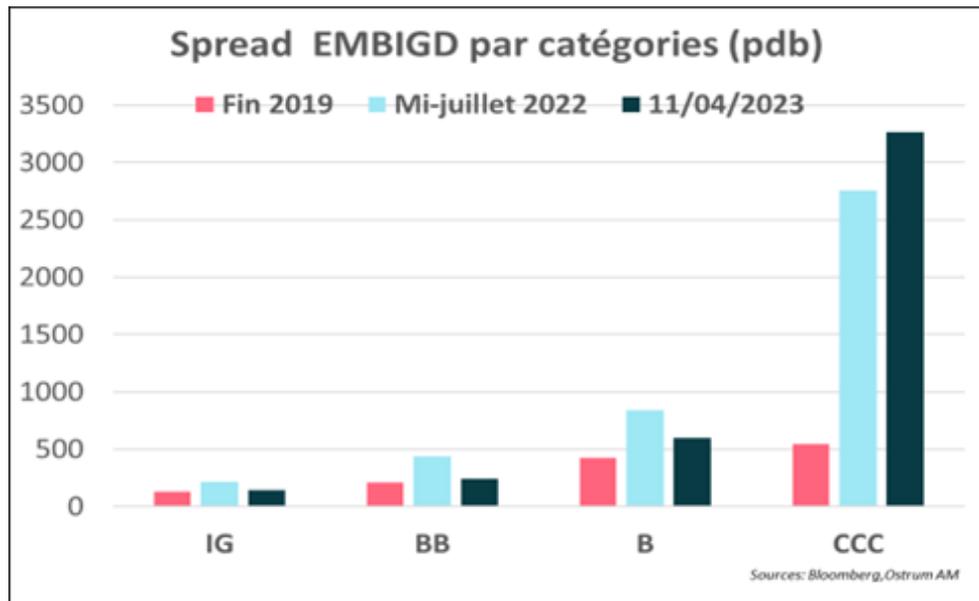


- Le réseau mondial de lignes de swaps, supervisé par la Banque centrale de Chine (PBoC), est devenu un outil de plus en plus important pour la gestion des crises à l'étranger.
- Plus de 170 milliards de dollars de lignes de swap de change ont été ainsi accordés aux pays en crise.
- La nouveauté est qu'elles servent également d'aide financière, afin d'assurer le remboursement des prêts lorsque les pays sont en difficultés financières. Sur les 17 pays qui ont eu recours aux lignes de swap de change bilatérales, seulement 4 pays l'ont fait sans avoir de difficultés économiques et financières.

# QUELS PAYS ONT REÇU UN PLAN DE SAUVETAGE DE LA CHINE ?



- La Chine a ciblé un nombre limité de bénéficiaires potentiels, car presque tous les prêts de sauvetage ont été accordés à des pays à faibles revenus ou intermédiaires.
- Les pays à revenu intermédiaire = **88 %** des prêts de sauvetage de la Chine + **80 %** des 500 milliards de dollars de prêts totaux chinois octroyés dans le cadre de la « Belt and Road Initiative »
- Les pays pauvres = **1,2 %** des prêts de sauvetage chinois + **20 %** du portefeuille de prêts à l'étranger de la Chine. Ces pays se sont vus généralement proposer des différés de remboursement et des prolongations d'échéances, au lieu des prêts de sauvetage.



- « Investment grade » (IG, 52 % de l'indice) et « BB »: leurs primes de risque sont revenues à leur niveau de fin 2019.

- « B » et « CCC » (près de 7 % de l'indice): ne sont pas revenues, elles ont été multipliées par 6 depuis leur niveau de fin 2019 !

- Mur de la dette dès 2024:
- **30,6 milliards de dollars**, soit près de 4 fois le montant de 2023

- La Chine a rapidement joué un rôle de prêteur en dernier ressort pour les pays en crise en offrant une alternative aux traditionnels bailleurs de fonds que sont le FMI ou la Banque mondiale.
- Cependant, son nouveau système mondial de sauvetage pour les prêts transfrontaliers est opaque et non coordonné.
- En effet, son approche strictement bilatérale a rendu plus difficile la coordination avec les autres prêteurs en dernier ressort, alors que la résolution de crise de la dette souveraine exige habituellement un certain niveau de coordination entre les créanciers.
- Gageons que les réunions de printemps de la Banque mondiale et du FMI, qui réunissent les gestionnaires d'actifs et les décideurs, ouvriront la voie à une solution pour atténuer la menace de surendettement élevé des pays les plus vulnérables, dont c'est le sujet clé.
- Et ouvriront également la voie à des opportunités d'investissement.

# LA CHINE, PRÊTEUR EN DERNIER RESSORT DE LA « BELT AND ROAD INITIATIVE »

**Ostrum**  
ASSET MANAGEMENT

**MyStratWeekly**  
Analyse et stratégie des marchés

Document destiné exclusivement aux clients professionnels  
N° 109 // 17 avril 2023

- **Le thème de la semaine : La Chine, prêteur en dernier ressort de la « Belt and Road Initiative »**
  - La Chine a mis en place un vaste plan de sauvetage transfrontalier pour la BRI, afin de protéger ses propres banques ;
  - La nouveauté est l'utilisation des lignes de swap de la PBoC pour la gestion des crises à l'étranger ;
  - Les principaux bénéficiaires sont les pays les plus endettés envers la Chine ;
  - Cependant, l'aspect le plus opaque est la manière dont ses lignes de swap sont utilisées par les bénéficiaires ;
  - Ce système reste néanmoins nébuleux et non coordonné, ce qui est préoccupant pour la résolution des crises de la dette souveraine.
- **La revue des marchés : Capitulation haussière sur les actions ?**
  - L'inflation ressort à 5% mais l'indice sous-jacent reste trop élevé ;
  - Le staff de la Fed projette une légère récession ;
  - Les actions en hausse après l'inflation et le dollar plus faible ;
  - Resserrement des spreads de crédit dans le sillage des actions.

**Le graphique de la semaine**



Le taux de change de l'euro a passé la barre symbolique des 1,10 \$ pour la première fois depuis un an et l'invasion de l'Ukraine par la Russie. La réponse tardive de la BCE à la hausse des prix et le choc vertigineux des termes de l'échange, en raison de l'envoie des prix du gaz russe, avaient largement pesé sur l'euro.

La BCE semble avoir encore un peu de chemin à couvrir dans son cycle de resserrement alors que la Fed s'approche de son taux terminal de 5,25%. En diminuant le portage négatif de l'euro, la monnaie unique s'apprécie.

EURUSD — Différentiel de taux 2 ans (Ech. Droite)  
Sources : Ostrum & Bloomberg

**Le chiffre de la semaine**

**14 522**  
Source : Ostrum AM

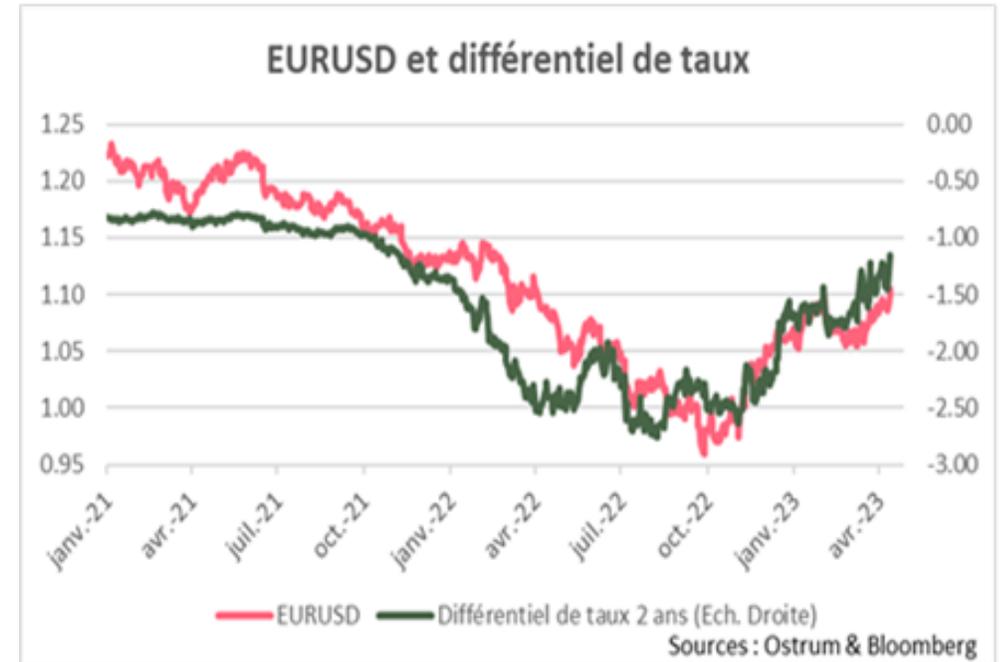
Il s'agit du total en milliards de yuans du financement social agrégé au premier trimestre en Chine. L'ampleur de la relance financière est sans précédent.

**Axel Botte**  
Stratège international  
axel.botte@ostrum.com

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

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

MyStratWeekly – 17/04/23 - 1



## 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)

