

MyStratWeekly

19 décembre 2023

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Thème – Divergence entre la Fed et la BCE
- Revue de la semaine – Réaction des marchés à la Fed et décision de la BoJ

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, drawing the eye towards the central text.

● **THÈME
D'ACTUALITÉ**

DIVERGENCE ENTRE LA FED ET LA BCE

THÈME : CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE COMMUNICATION DE LA FED

Le timing de baisse de taux a été discuté, revirement brutal par rapport aux déclarations de J. Powell du 1^{er}/12

Les membres du FOMC anticipent davantage de réduction de taux en 2024 suite aux révisions en baisse des perspectives d'inflation

3 baisses de taux anticipées en 2024 alors qu'en septembre une hausse supplémentaire été attendue en 2023 ainsi que 2 baisses en 2024

Prévisions médianes des membres du FOMC de décembre et septembre 2023

	2023		2024		2025		2026		Long terme	
	décembre	septembre	décembre	septembre	décembre	septembre	décembre	septembre	décembre	septembre
Croissance	2.6	2.1	1.4	1.5	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
Taux de chômage	3.8	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4	4.1	4
Inflation PCE	2.8	3.3	2.4	2.5	2.1	2.2	2	2	2	2
Inflation core PCE	3.2	3.7	2.4	2.6	2.2	2.3	2	2		
Taux des Fed funds	5.4	5.6	4.6	5.1	3.6	3.9	2.9	2.9	2.5	2.5

En glissement annuel (T4/T4) pour la croissance et l'inflation
PCE : Déflateur des dépenses de consommation des ménages
Sources : Fed, Ostrum AM

La Fed a laissé ses taux inchangés pour la 3^{ème} fois consécutive dans la fourchette [5,25% - 5,50%].

La réduction progressive du bilan se poursuit [95 Mds de \$ par mois de non-réinvestissements].

Révisions en baisse des perspectives d'inflation.

Ralentissement de la croissance sans hausse significative du chômage.

Ton « dovish » de J. Powell : **des discussions ont commencé sur le moment auquel il serait approprié de baisser les taux directeurs.**

Cela intervient alors que la croissance reste résiliente, l'inflation encore élevée et le déficit budgétaire important.

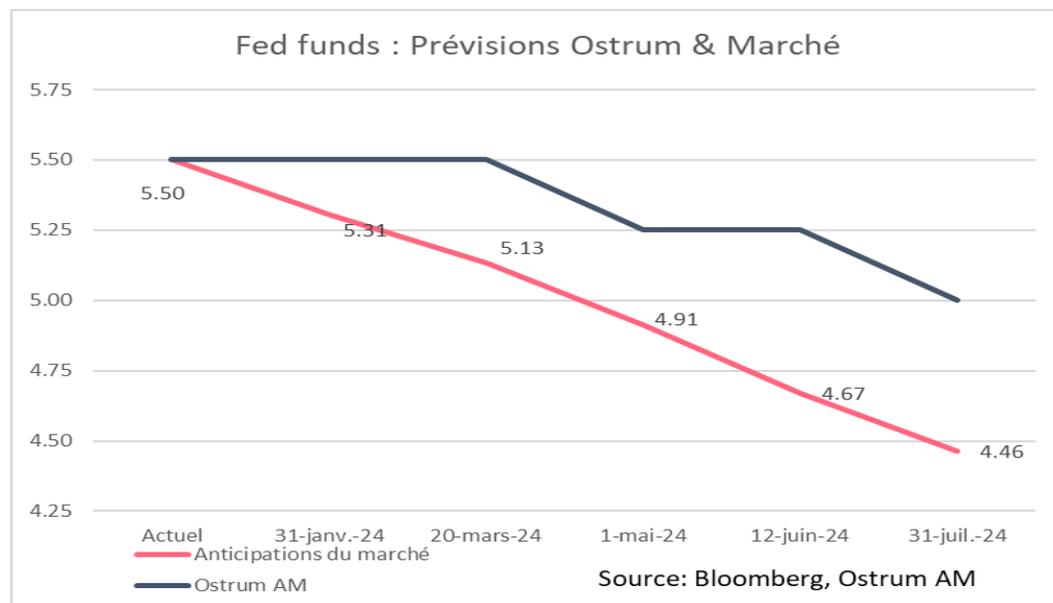
La Fed n'a pas tenu compte du fort assouplissement des conditions financières qui s'est opéré depuis la mi-novembre.

THÈME : CHANGEMENT SIGNIFICATIF DE COMMUNICATION DE LA FED

Au lieu de calmer les anticipations des marchés, J. Powell les a validées

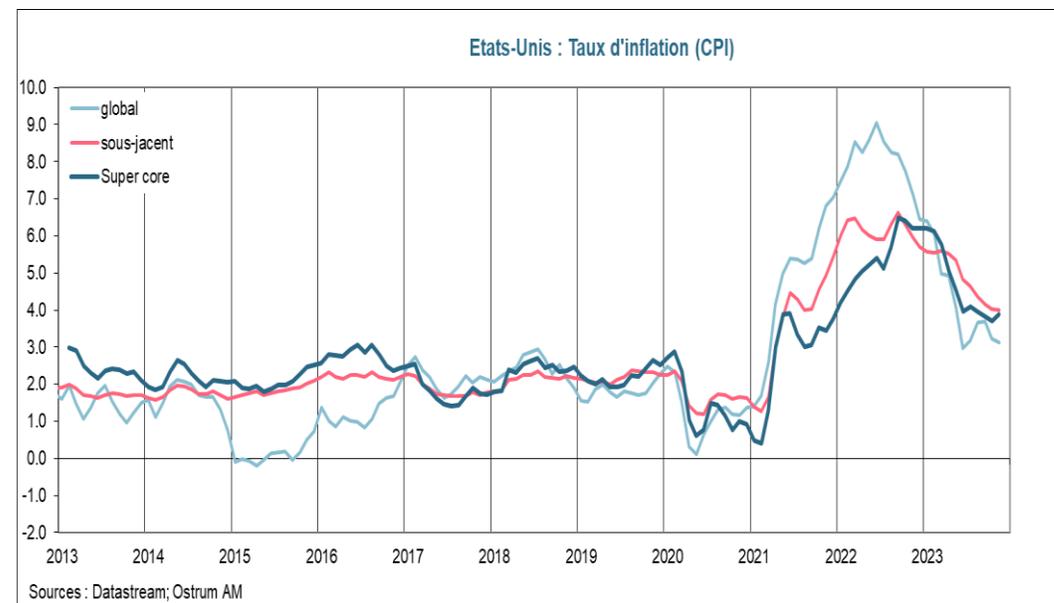
Le ton « dovish » de Powell a validé les anticipations des marchés de baisses de taux agressive de la Fed

Les marchés anticipent 5 baisses de taux en 2024.



Une baisse de taux trop rapide risque notamment d'accroître les tensions sur les prix de l'immobilier

L'inflation dans les services hors énergie et immobilier ne ralentit plus



THÈME : LA BCE NE BAISSÉ PAS LA GARDE

Communication inchangée de la BCE : les taux doivent rester en territoire restrictif suffisamment longtemps

Les perspectives de croissance et d'inflation ont été revues en baisse

L'inflation ne devrait revenir vers la cible de 2% qu'au 2^{ème} semestre 2025

Prévisions de la BCE de décembre 2023 par rapport à septembre 2023

En moyenne annuelle

	2023		2024		2025		2026
	décembre	septembre	décembre	septembre	décembre	septembre	décembre
Croissance	0.6	0.7	0.8	1	1.5	1.5	1.5
Taux d'inflation	5.4	5.6	2.7	3.2	2.1	2.1	1.9
Taux d'inflation core	5	5.1	2.7	2.9	2.3	2.2	2.1

Sources : BCE, Ostrum AM

La BCE a laissé ses taux inchangés pour la 2^{ème} fois consécutive, le taux de dépôt est au plus haut historique de 4%.

La prudence reste de mise en matière d'inflation en raison des tensions sur les prix domestiques.

La BCE sera attentive aux publications des chiffres de salaires, de coûts salariaux, du marché de l'emploi et de profits unitaires au cours du 1^{er} semestre 2024.

L'éventualité de baisses de taux n'a pas été discutée.

Réduction du PEPP plus tardive qu'anticipé par les marchés : les réinvestissements des tombées seront réduits de 7,5 Mds d'euros par mois à partir du 2^{ème} semestre puis arrêtés fin 2024.

Cela permettra d'absorber les émissions nettes importantes des gouvernements au début de l'année.

THÈME : LA BCE NE BAISSÉ PAS LA GARDE

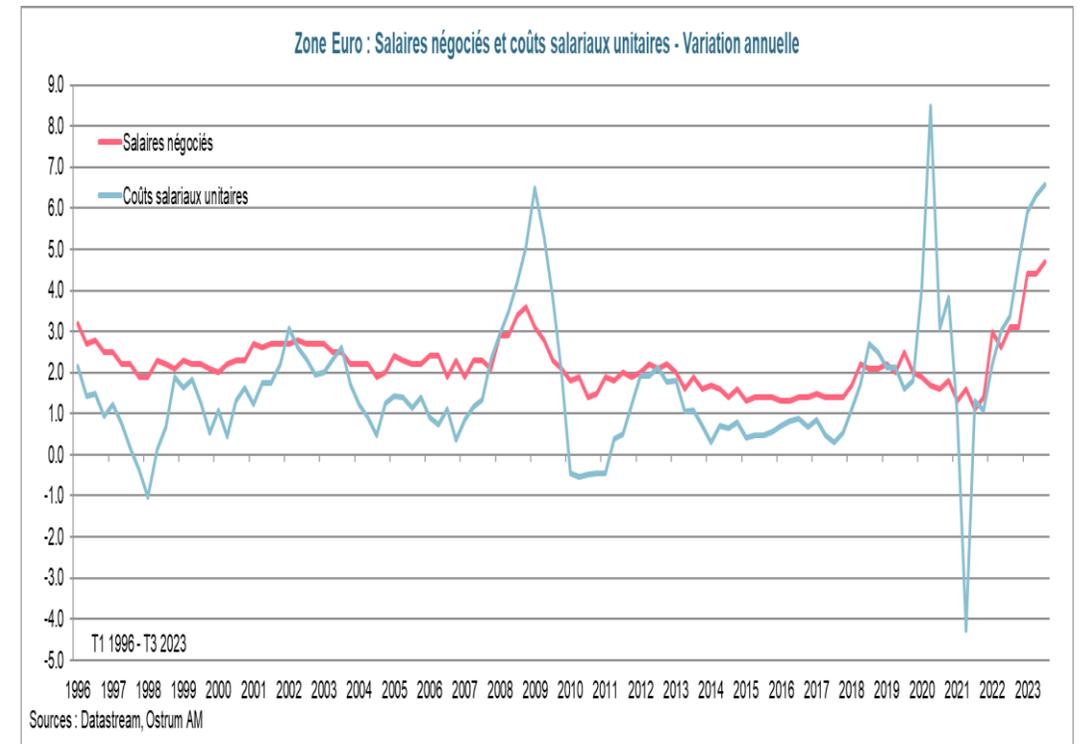
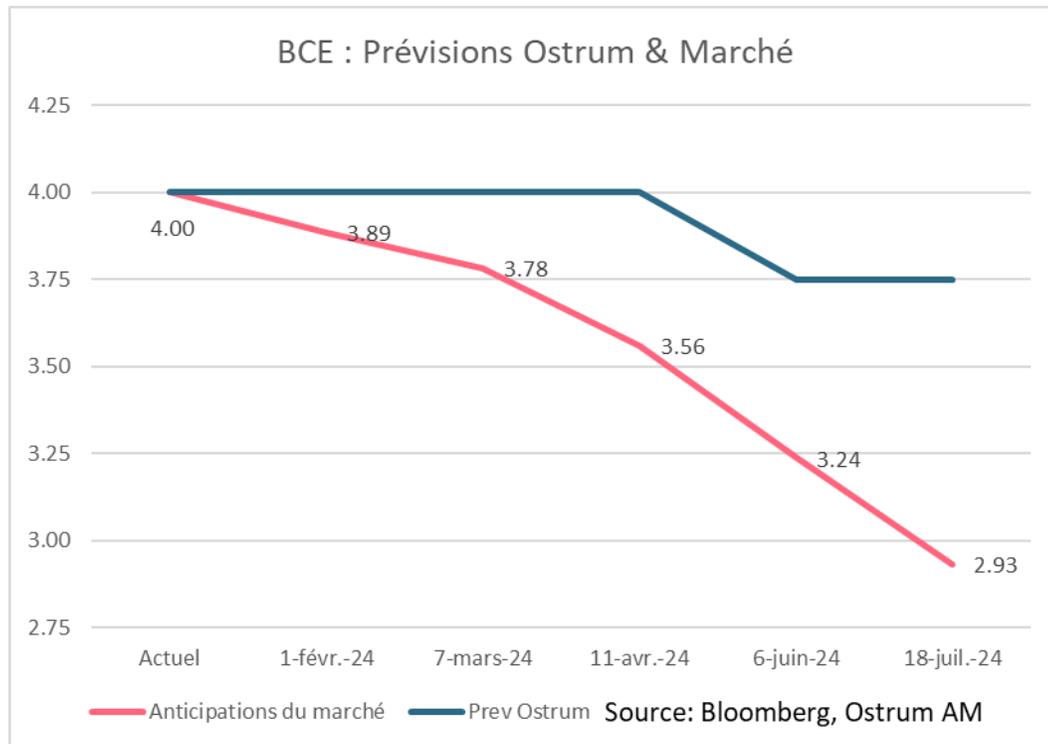
Malgré la prudence de la BCE, les marchés anticipent toujours des baisses de taux agressives

Les marchés n'ont retenu que le discours « dovish » de Powell

Ils anticipent 5 baisses de taux de la BCE d'ici octobre 2024, la 1^{ère} étant attendue en avril

Les coûts salariaux unitaires accélèrent en zone Euro

Les salaires ne ralentissent pas et la productivité se contracte [-1.2% sur un an en T3]



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, drawing the eye towards the center where the text is located.

● REVUE DE LA SEMINE

RÉACTIONS DES MARCHÉS À LA FED ET DÉCISION DE LA BOJ

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

MARCHÉ : ANATOMIE DU RALLY BOURSIER

Le rebond mené par les actions délaissées

La Fed comme remède à tous les maux

Le discours de Powell a amplifié le rally des actions avec des rotations intéressantes sur la non-qualité, la « value », les small caps... Bref, les secteurs en sous-performance ou très spéculatifs (Tech non-profitable).

Etats-Unis MSCI Indices	1 sem	1 mois	2023
index (performance %)	2.2	5.0	25.1
qualité	1.8	4.3	34.1
qualité (neutre en secteurs)	1.9	4.7	29.3
hauts dividendes	2.4	5.6	4.9
volatilité minimum	1.9	4.1	45.0
equi-pondéré	3.2	8.2	15.5
petites capitalisations	5.0	10.3	15.5
moyennes capitalisations	3.6	8.5	13.1
grandes capitalisations	2.0	4.5	26.9
momentum	1.5	3.2	7.2
croissance	1.9	4.1	45.0
valeur	2.5	5.9	7.1
ESG	2.1	4.9	24.2

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Actions : stop ou encore?

Le positionnement reste globalement acheteur sur le dollar. C'est un baromètre de l'aversion pour le risque, et du biais de la politique de la Fed. La baisse du dollar serait favorable aux actions.

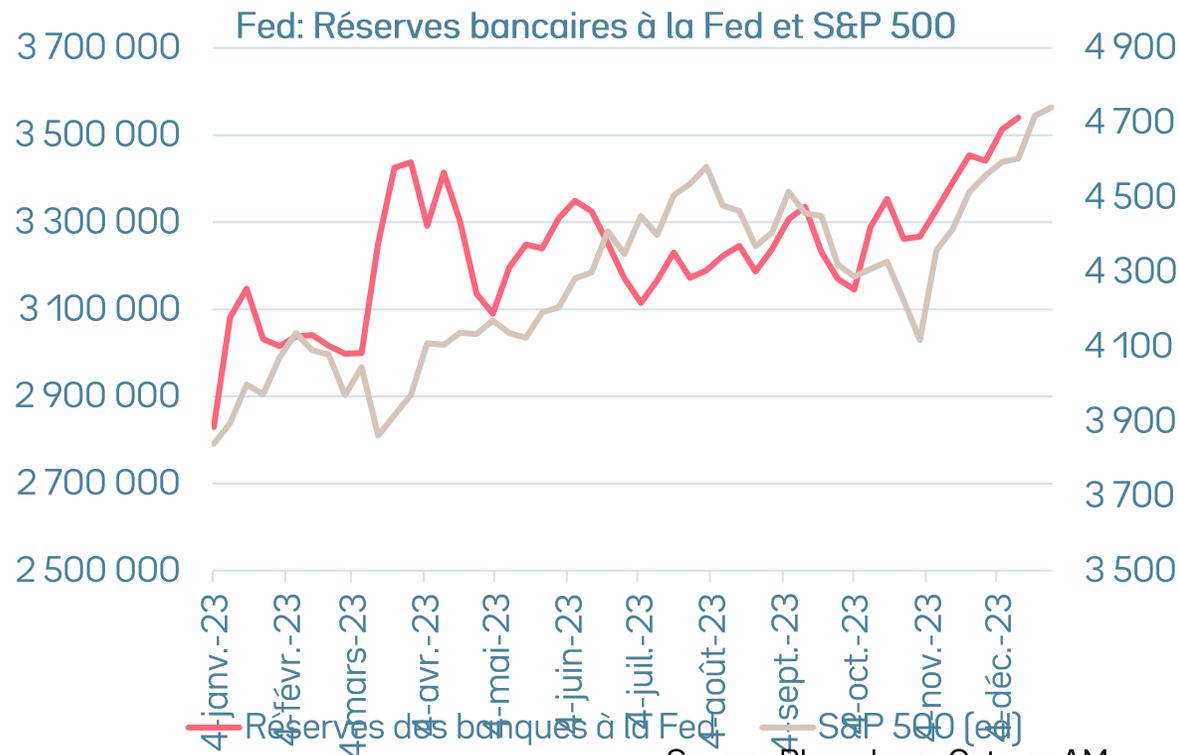


FED : LA LIQUIDITÉ DE LA FED

La Fed assouplit-elle déjà la politique monétaire?

Les réserves bancaires en hausse de 300 Mds \$ sur 6 semaines

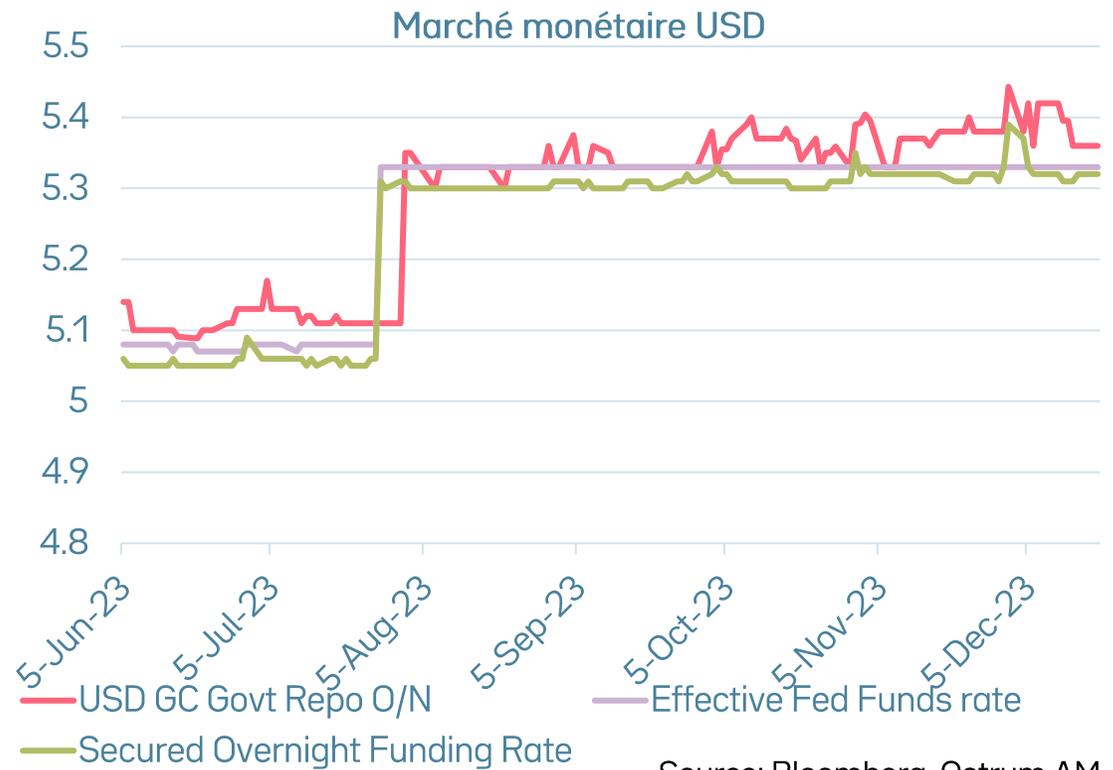
Le resserrement monétaire est censé réduire les réserves bancaires.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le marché du repo s'est tendu en début de mois (5,39%)

Les tensions de septembre 2019 avait abouti à un programme de QE (T-bills). La Fed a une standing repo facility mais la tuyauterie monétaire devra fonctionner avec le refinancement à venir.



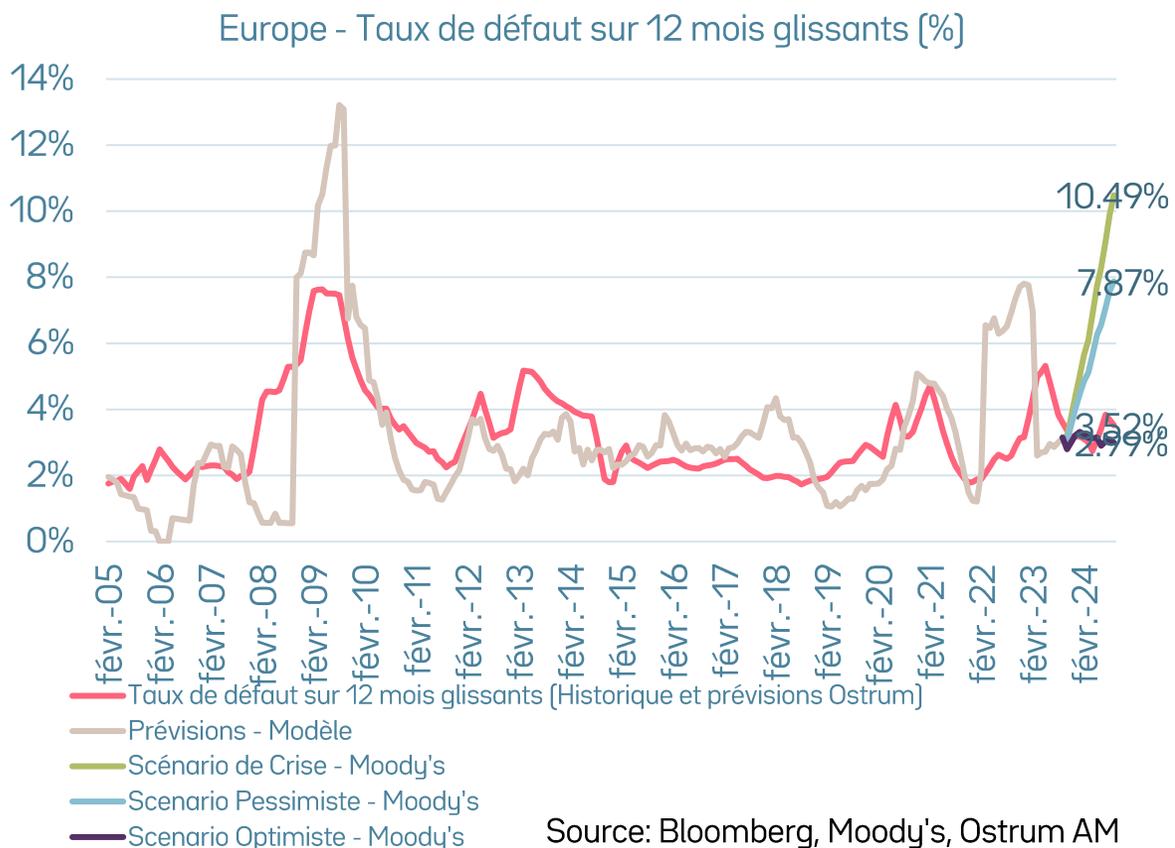
Source: Bloomberg, Ostrum AM

MARCHÉ : LE HIGH YIELD EN SURPERFORMANCE

Le taux de défaut reste réduit

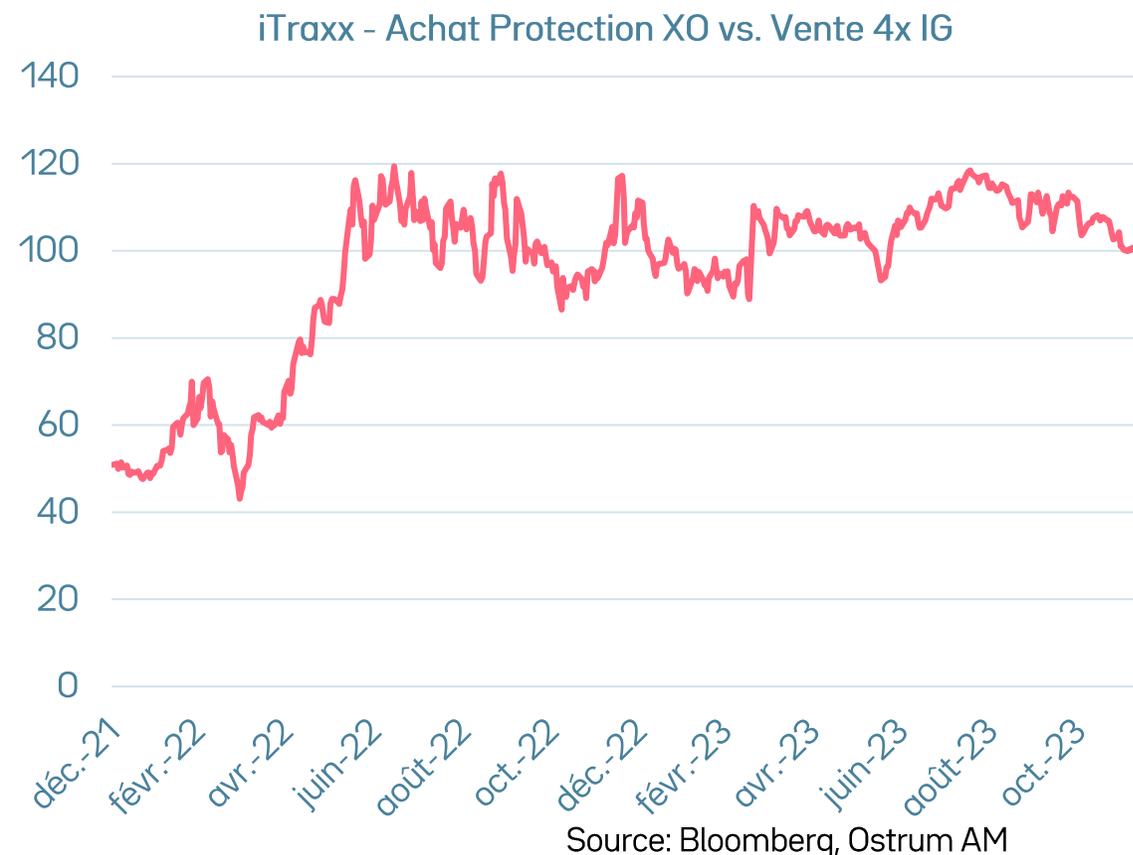
Le taux de défaut reste réduit

Notre modèle projette un taux de défaut à 3,5% en 2024



La compression semble extrême

L'iTraxx XOVER a très nettement surperformé l'IG. Sur le cash, le BB devrait surperformer le B sur le cash.

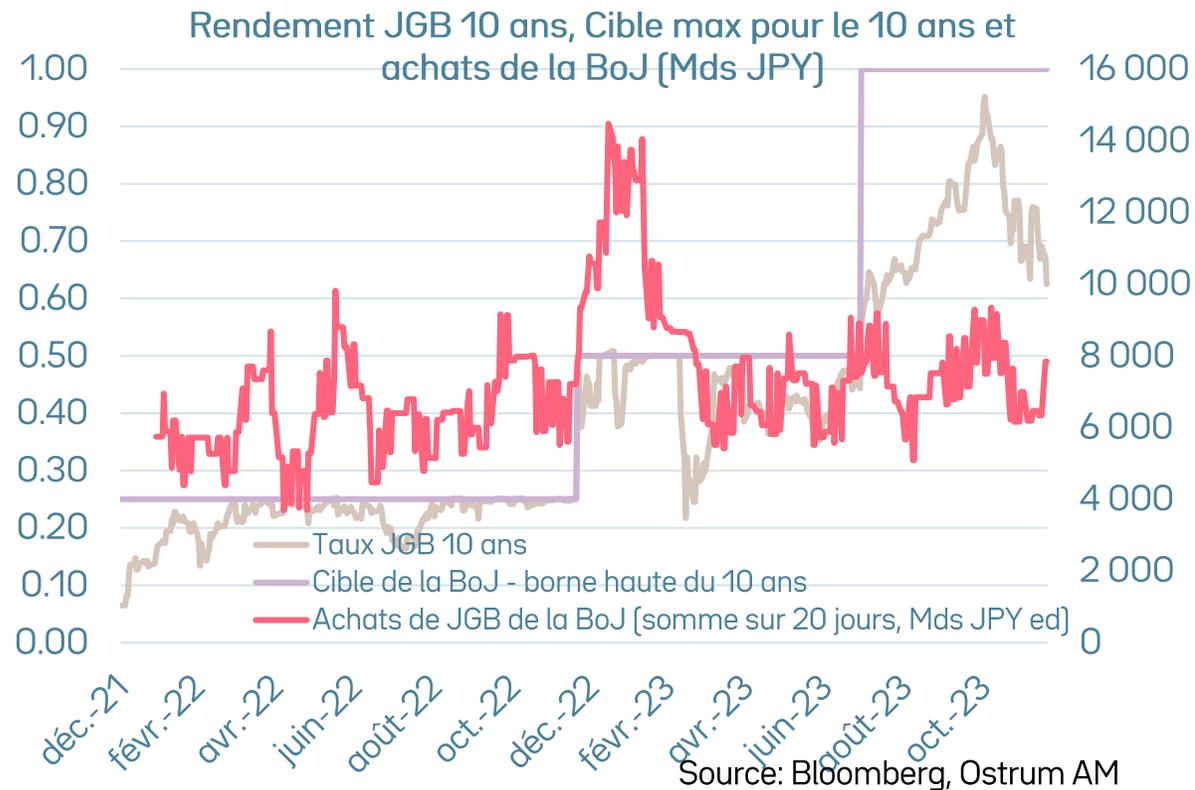


BOJ: PROCRASTINATION PERMANENTE

La BoJ n'a pas de plan de sortie des taux négatifs, vraiment?

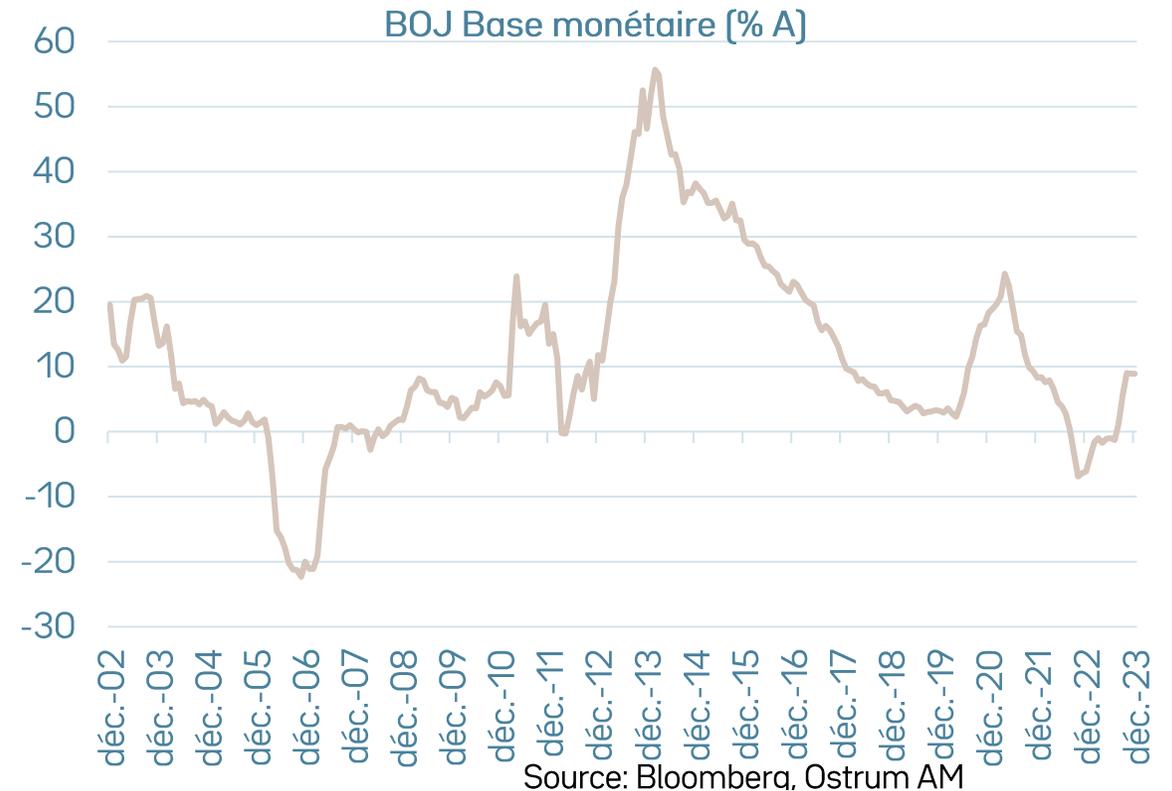
Cacophonie habituelle à la BoJ

Ueda confirme que la BoJ n'hésiterait pas à assouplir la politique monétaire



Autres banques centrales

La base monétaire japonaise augmente de 9% sur un an. Le marché va-t-il retester les 150 sur le dollar-yen?



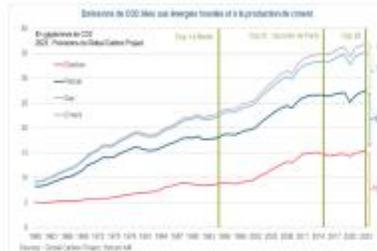
• **Le thème de la semaine : Divergence entre la Fed et la BCE**

- La Fed a opéré un changement de communication significatif en indiquant que l'éventualité de baisses de taux avait été discutée ;
- Ceci se révèle prématuré au regard de la résilience de la croissance, d'un marché de l'emploi robuste et de l'inflation encore élevée ;
- La BCE, quant à elle, est restée prudente en raison de la forte progression des coût salariaux unitaires. Elle attend les données du 1^{er} semestre 2024 pour juger de l'évolution des salaires ;
- Une divergence majeure s'est ainsi opérée entre la Fed et la BCE. En dépit des efforts de la BCE pour contenir les anticipations de marchés, ces derniers ont retenu le changement de communication significatif de la Fed et anticipent des baisses de taux encore trop agressives.

• **La revue des marchés : La Fed débouche le champagne**

- Powell envoie un signal d'assouplissement ;
- Un rally des marchés généralisé encore amplifié par la Fed ;
- La BCE et la BoE plus prudentes quant aux risques d'inflation ;
- Le PEPP diminuera de 7,5 milliards par mois à partir de juillet.

• **Le graphique de la semaine**



Le communiqué final de la Cop 28 est en retard. Pour la première fois, il appelle les pays à engager une « transition en dehors des énergies fossiles » de manière juste, ordonnée et équitable, tout en accélérant l'action au cours de cette décennie afin d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. En revanche, le texte ne fixe pas de date butoir pour sortir des énergies fossiles, ni d'objectifs précis. Le communiqué appelle également à tripler les capacités mondiales d'énergies renouvelables et à doubler l'efficacité énergétique d'ici 2030.

Ce texte est un compromis permettant à chaque pays d'adopter son propre rythme pour sortir des énergies fossiles et les moyens d'y parvenir sans créer de dynamique collective.



Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com



Zouhrou Bousbih
Stratège pays émergents
zouhrou.bousbih@ostrum.com



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

• **Le chiffre de la semaine**

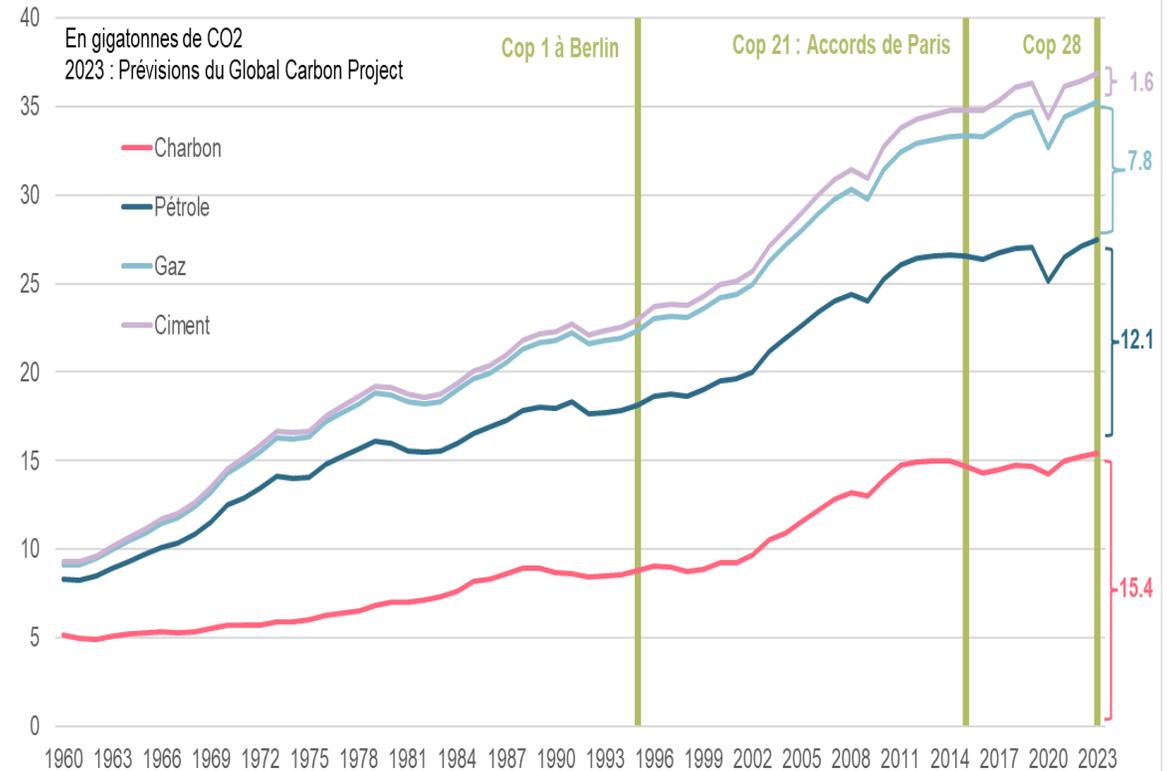
54

Source : Bloomberg

Deux jours après son investiture, le gouvernement argentin de Javier Milei a annoncé une dévaluation de 54 % du taux de change officiel du peso par rapport au dollar (à 800 pesos pour un dollar) et une baisse des aides publiques pour tenter de stabiliser l'économie.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Emissions de CO2 liées aux énergies fossiles et à la production de ciment



Sources : Global Carbon Project, Ostrum AM

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

