

MyStratWeekly

14 février 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

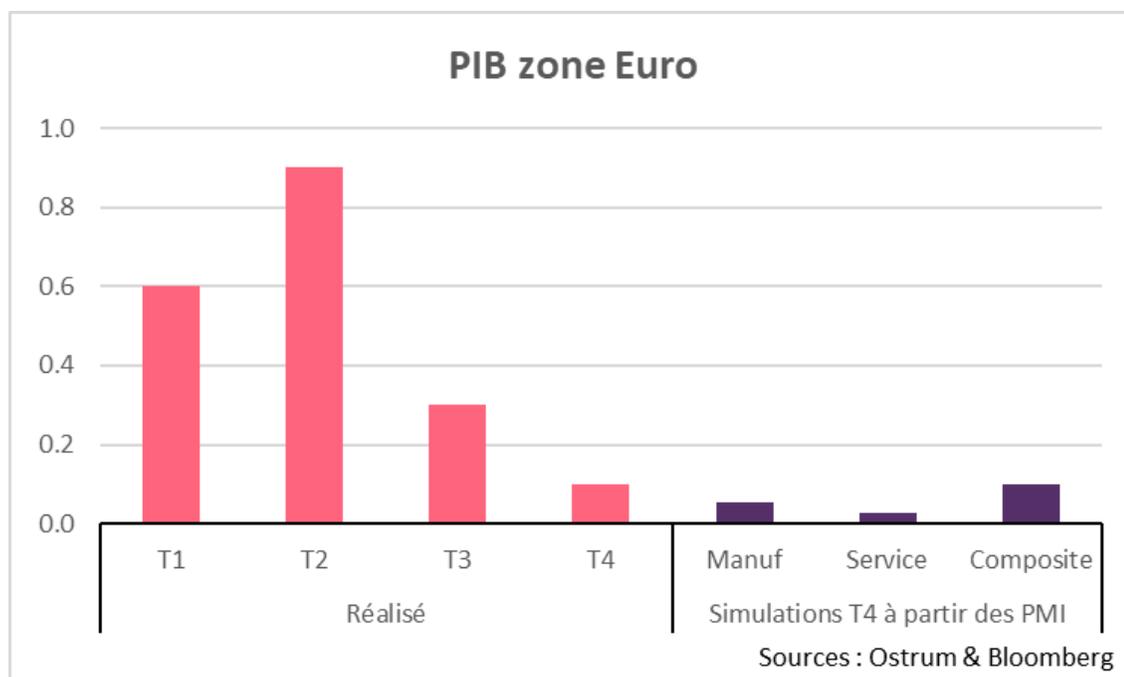
Sommaire

- Surchauffe ?

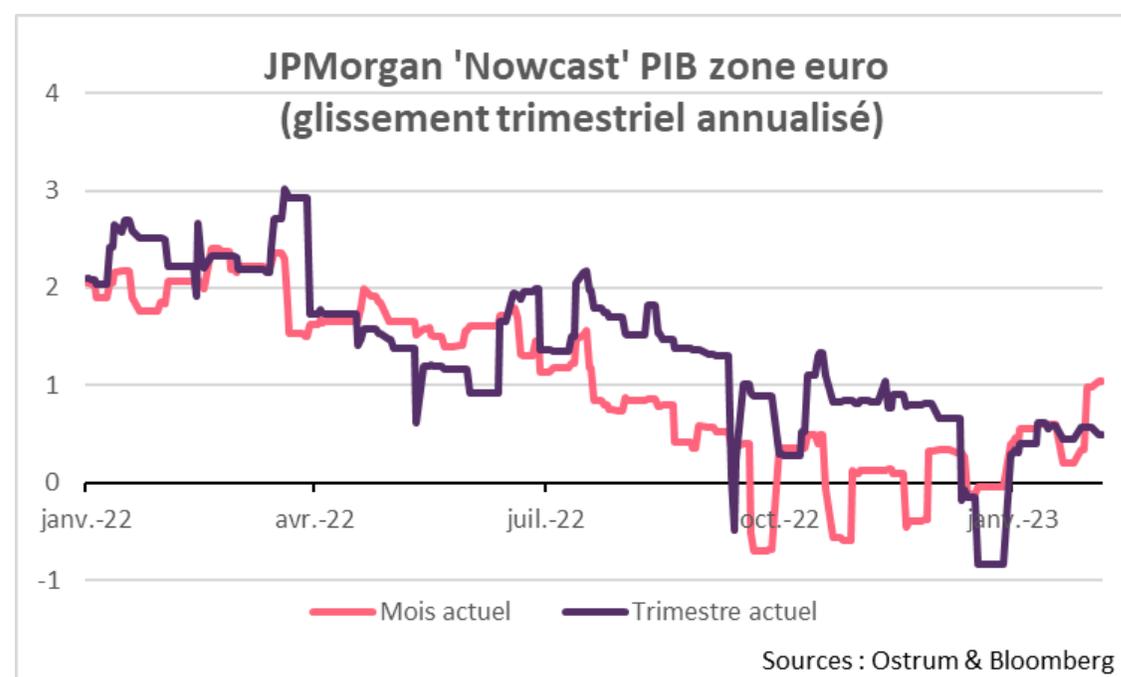
RÉCESSION ÉVITÉE

Mais avec une croissance qui reste très faible

T4 positif, et probablement T1 aussi



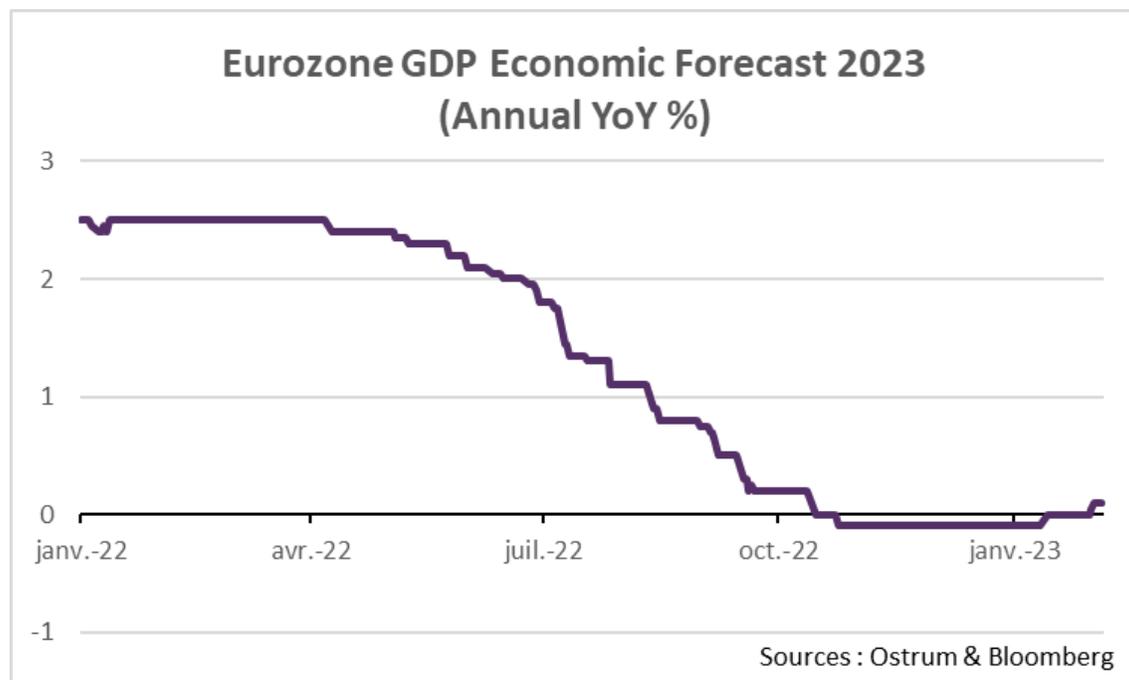
Le « nowcast » plutôt optimiste



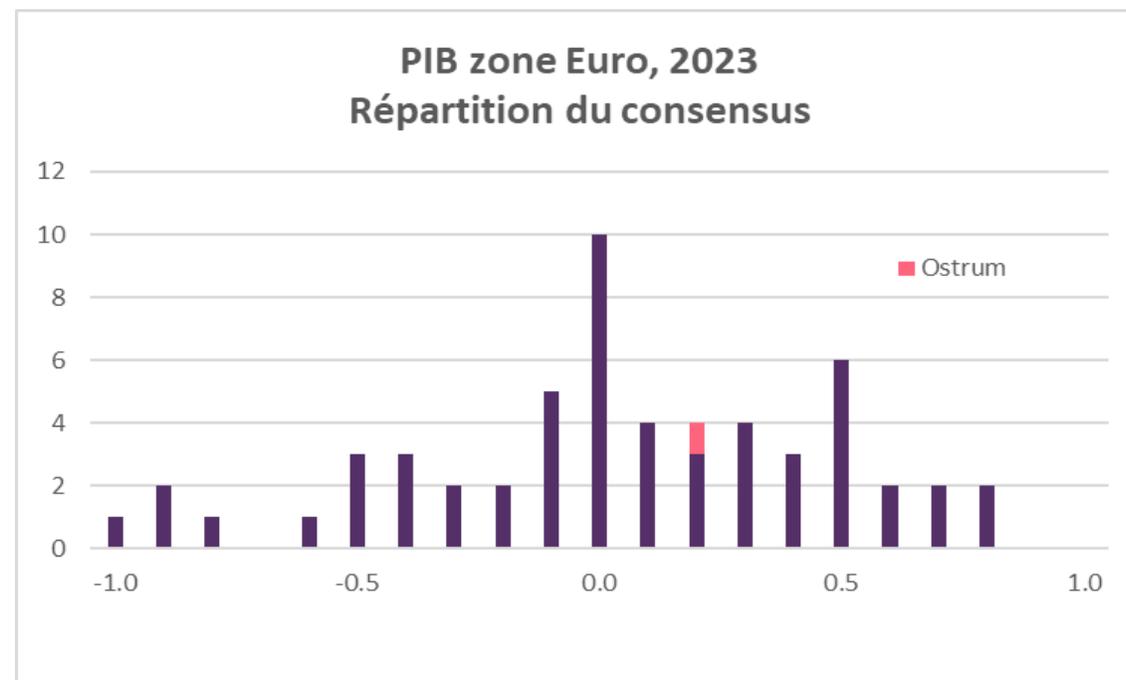
DÉBAT SUR LA RÉCESSION ÉVITÉE

Une convergence forte des anticipations

De -0,1 % à ... +0,1 % !!!!

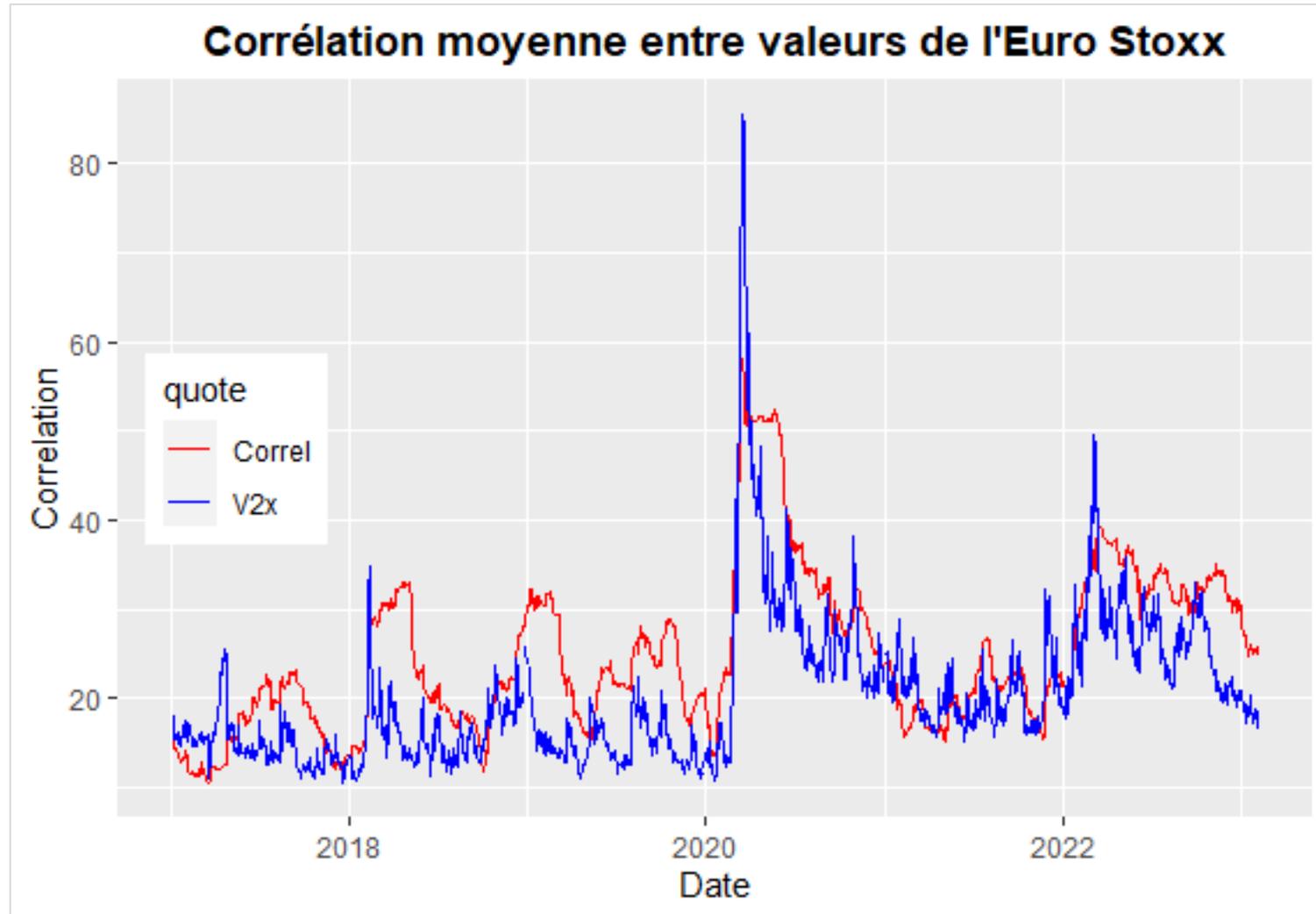


50 % des prévisions entre 0,0% et 0,5%



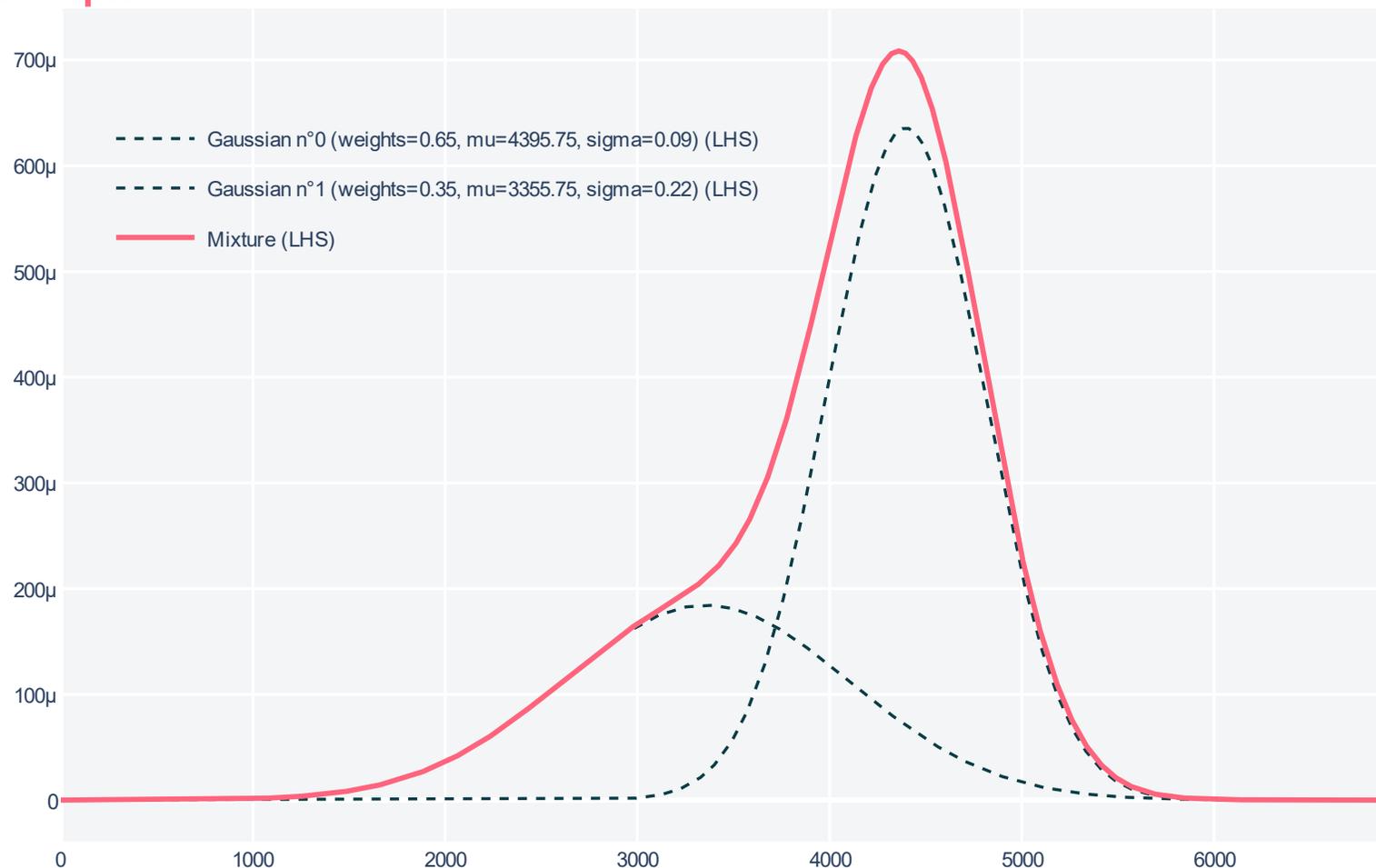
UN MARCHÉ MOINS MACRO

Le risque idiosyncratique est prépondérant. Les mouvements macro communs deviennent moins prévalents



RECESSION OR SOFT LANDING: WHAT IS THE S&P500 OPTIONS MARKET TELLING US ?

Soft landing scenario priced at 65% by the implied probability distribution from S&P500 December 23 options prices



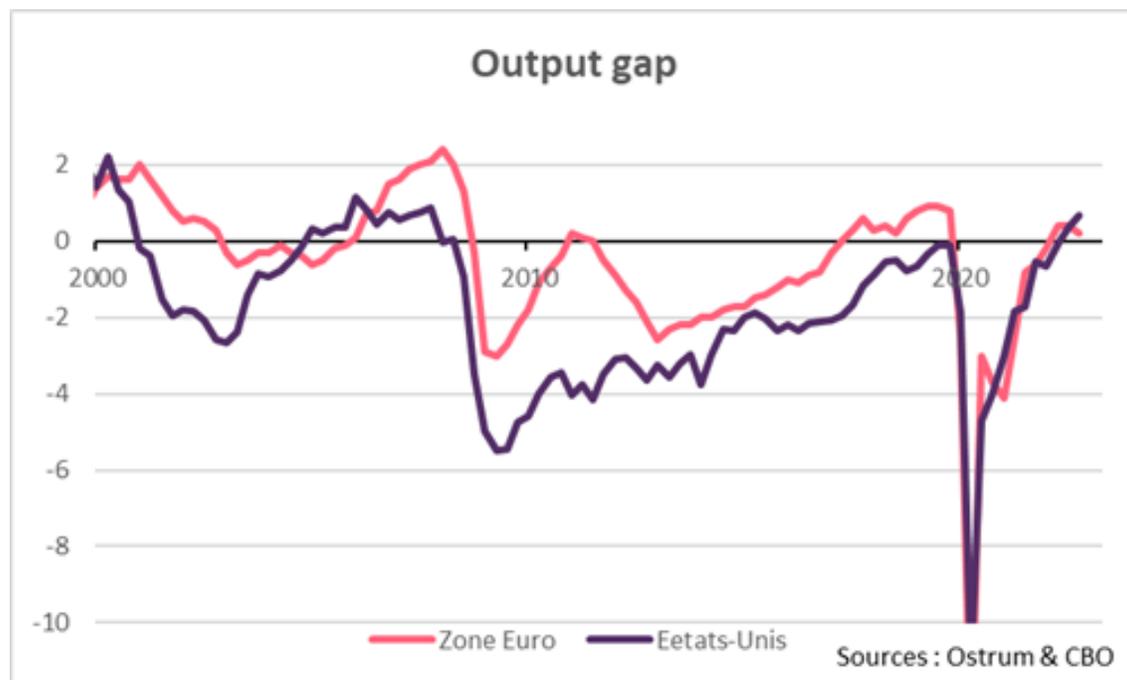
	Dec23
Recession Probability	35%
Recession Target Spot Price	~3350
Recession Target Volatility	0.22
Soft Landing Probability	65%
Soft Landing Target Spot Price	~4400
Soft Landing Target Volatility	0.09

Source: Ostrum AM, Bloomberg. As of 25/01/2023. The analyses and opinions referenced herein represent the subjective views of the author(s) as referenced, are as of the date shown and are subject to change without prior notice. There can be no assurance that developments will transpire as may be forecasted in this material.

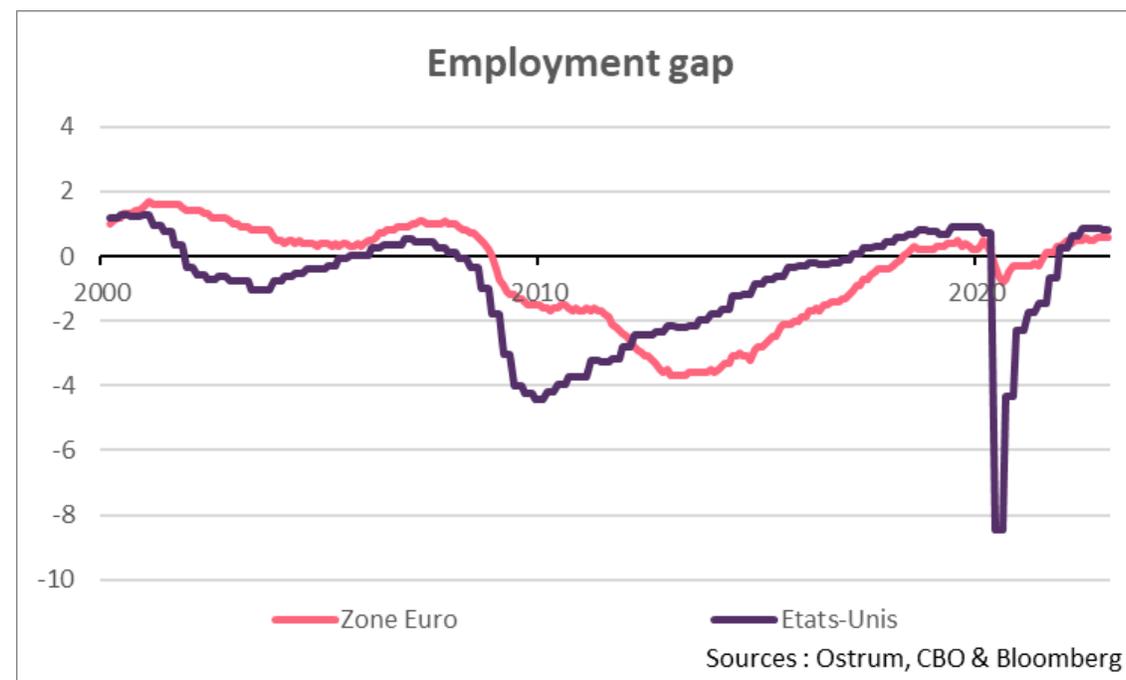
PLUTÔT UN PROBLÈME DE SURCHAUFFE ?

La relance budgétaire a fait rebondir le PIB bien au dessus de son potentiel

La production a été poussée au dessus de son potentiel

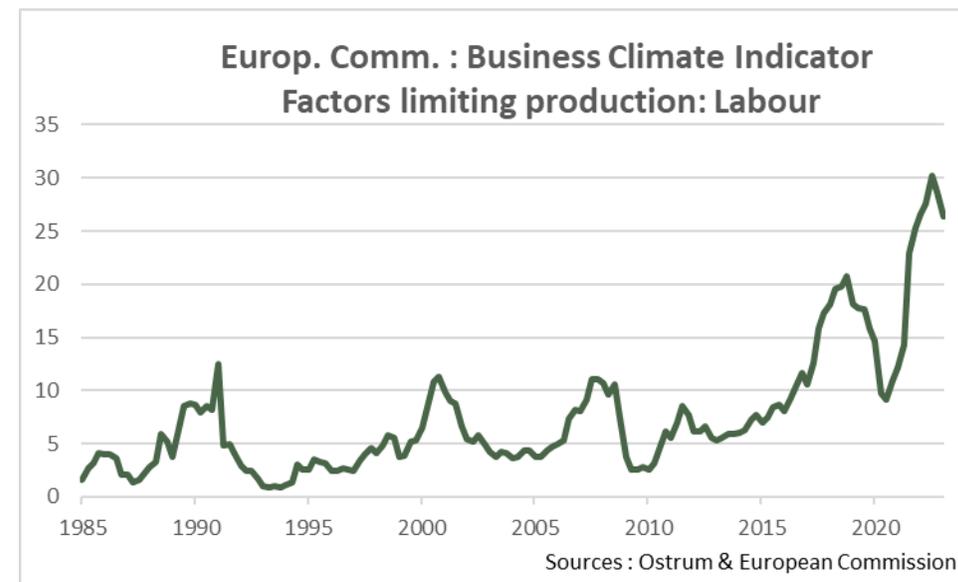
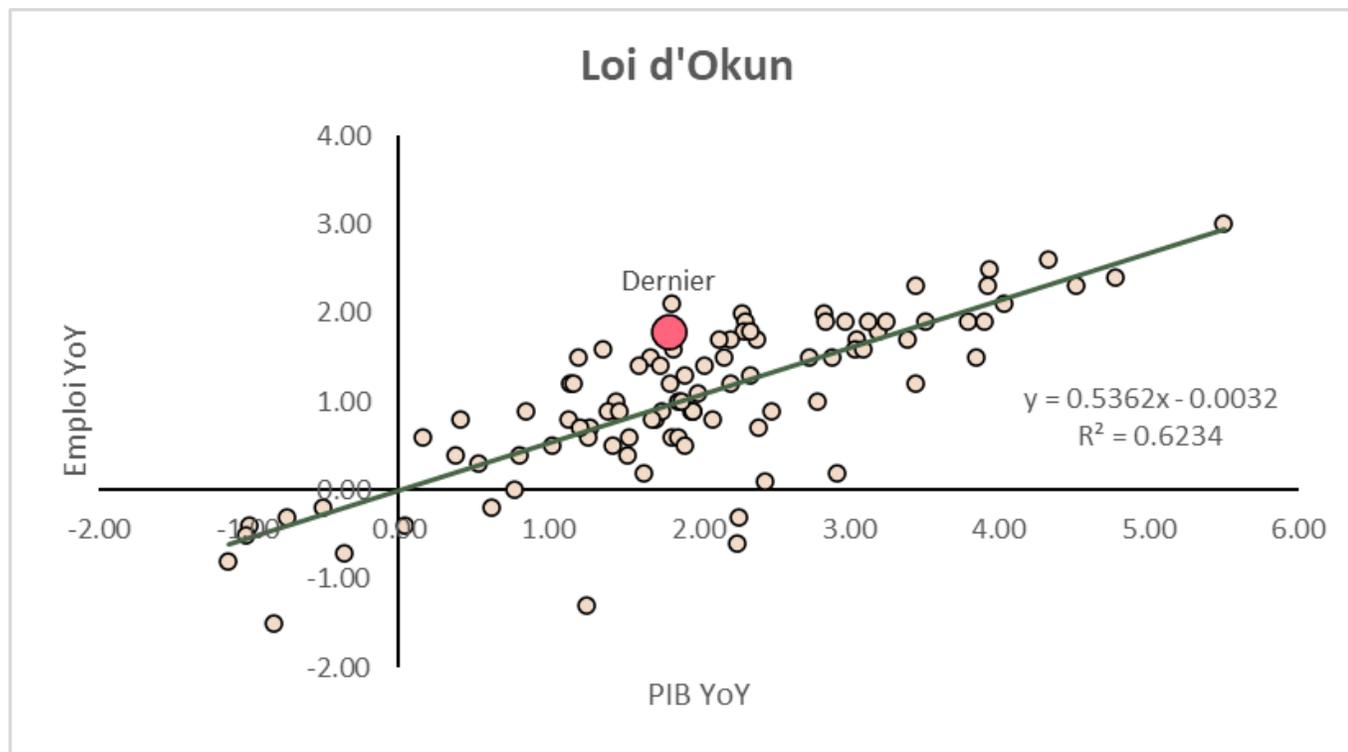


L'« employment gap » donne le même signal.



UN « CONTENU EMPLOIS » TRÈS ÉLEVÉ

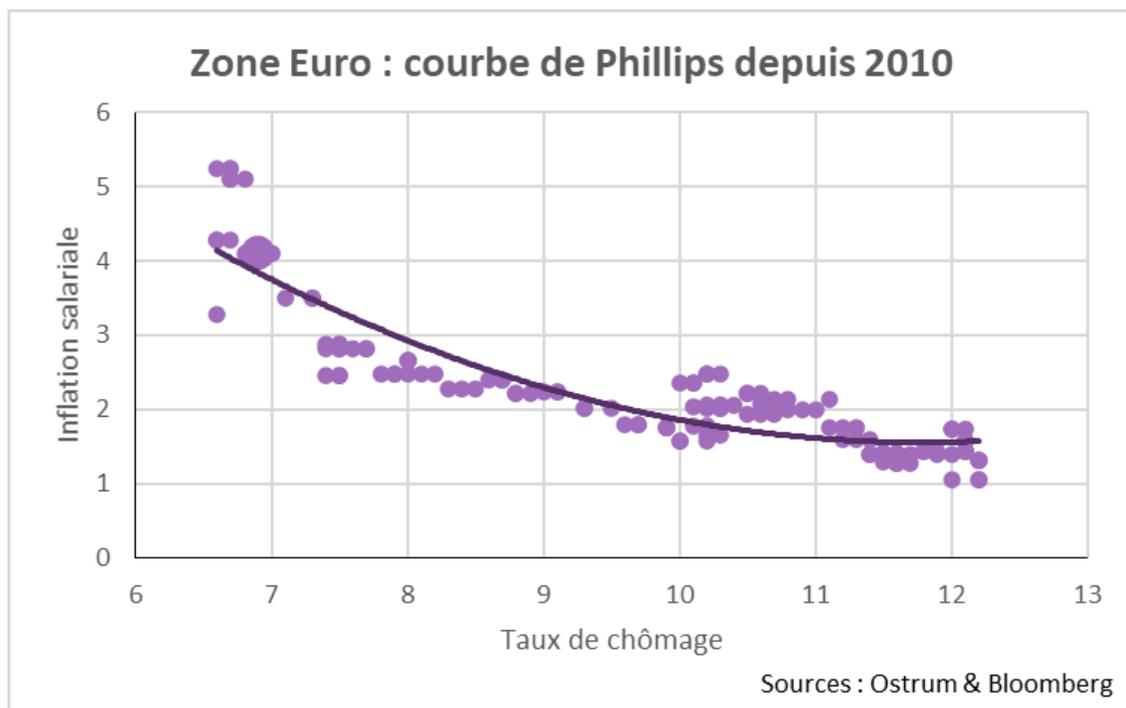
Les créations d'emplois sont inhabituellement élevées pour la croissance actuelle.



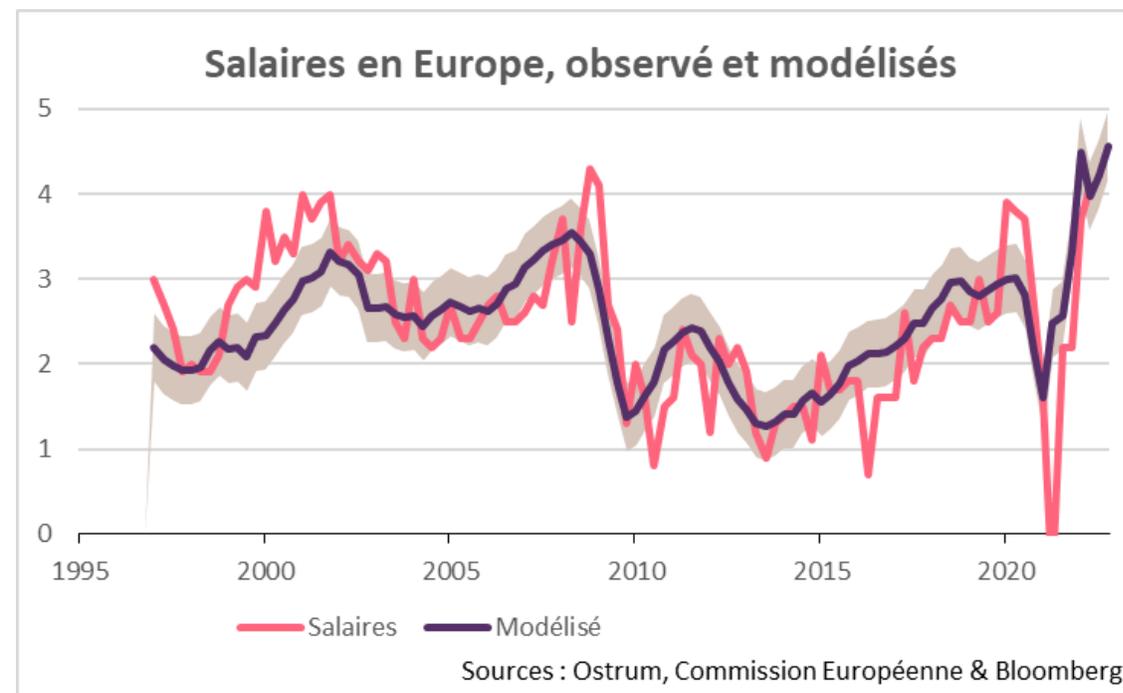
PAS DE MODÉRATION SALARIALE

La BCE ne vas pas aimer.....

La courbe de Philips n'est pas morte !



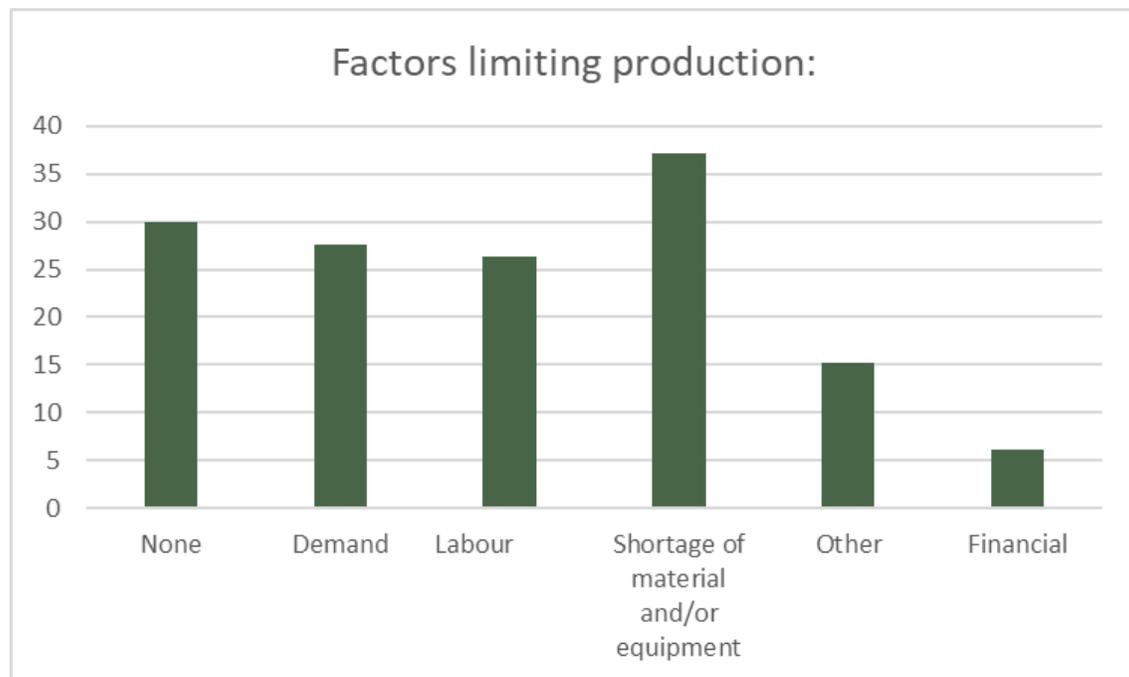
Equation salaires, une vue plus complète :
5 % de pressions salariales ?



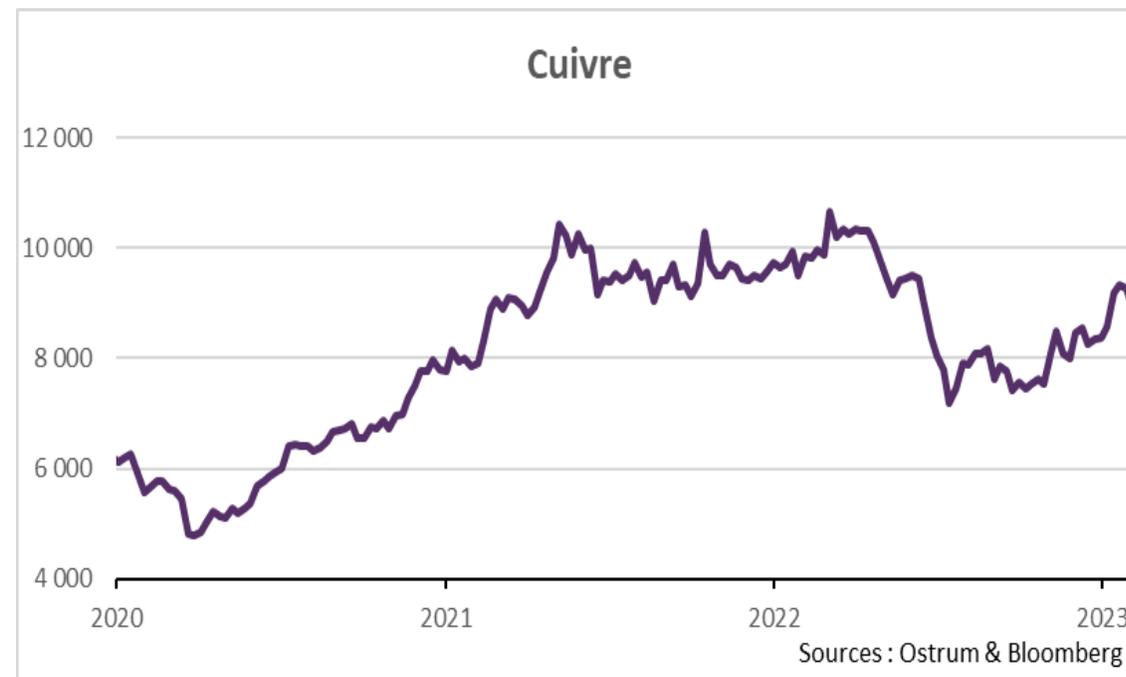
L'EFFET CHINE PEUT RAJOUTER À LA SURCHAUFFE

Un aléa haussier de plus.

En enlevant les contraintes de production

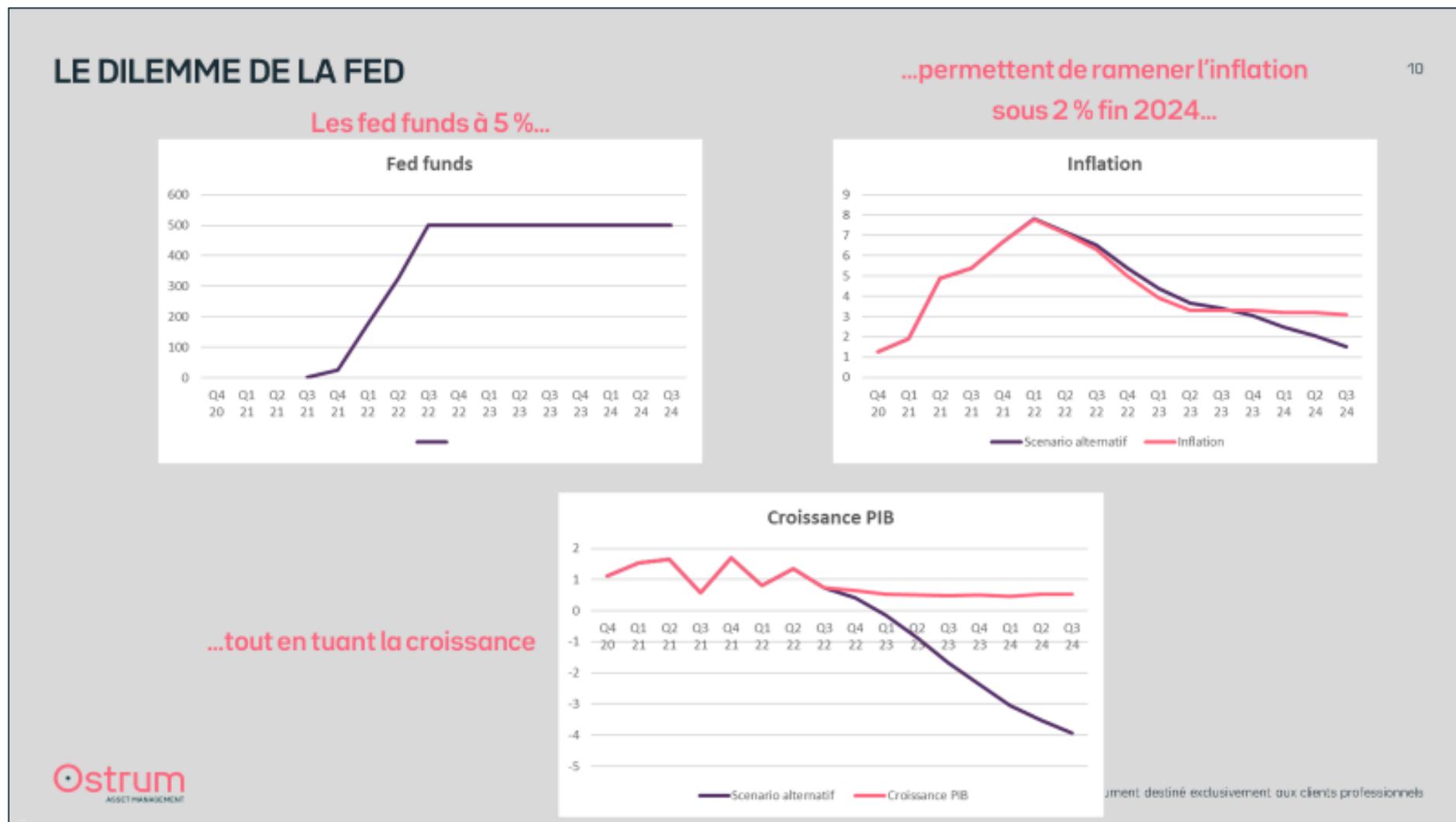


En abondant les pressions inflationnistes



PAGE MONTRÉE IL Y A UN AN (AVRIL 2022)

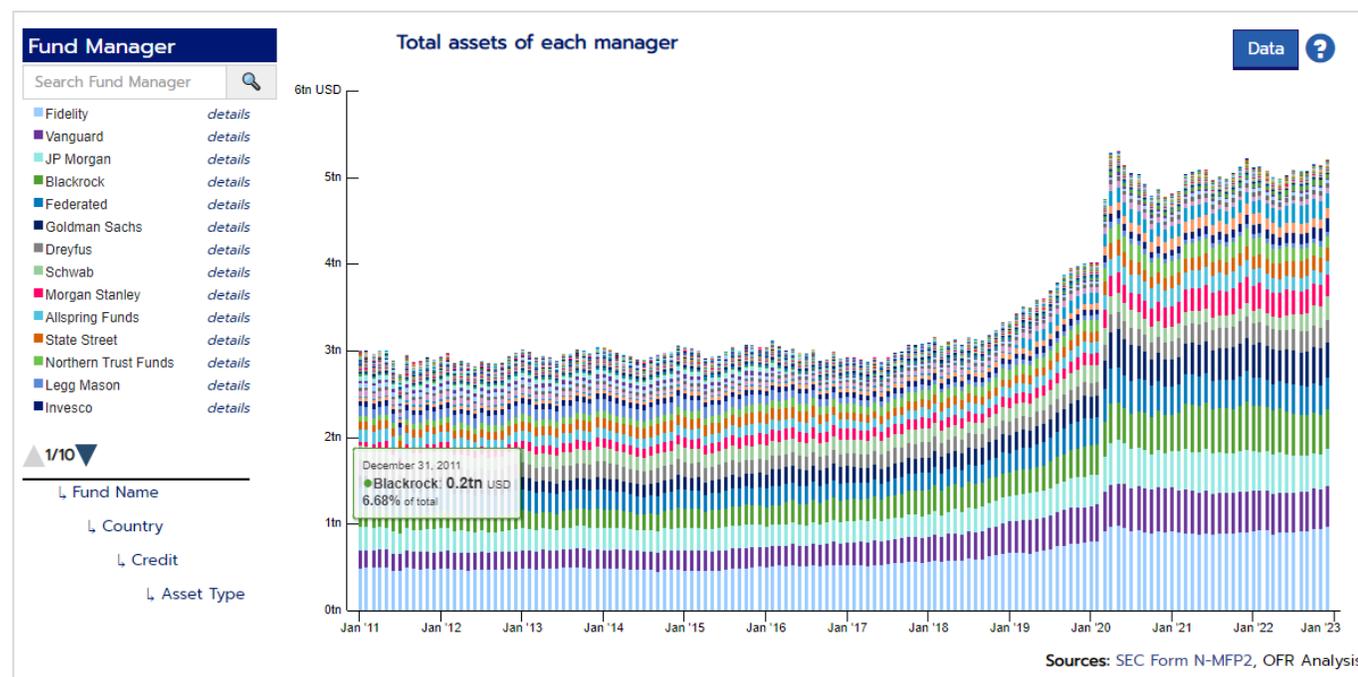
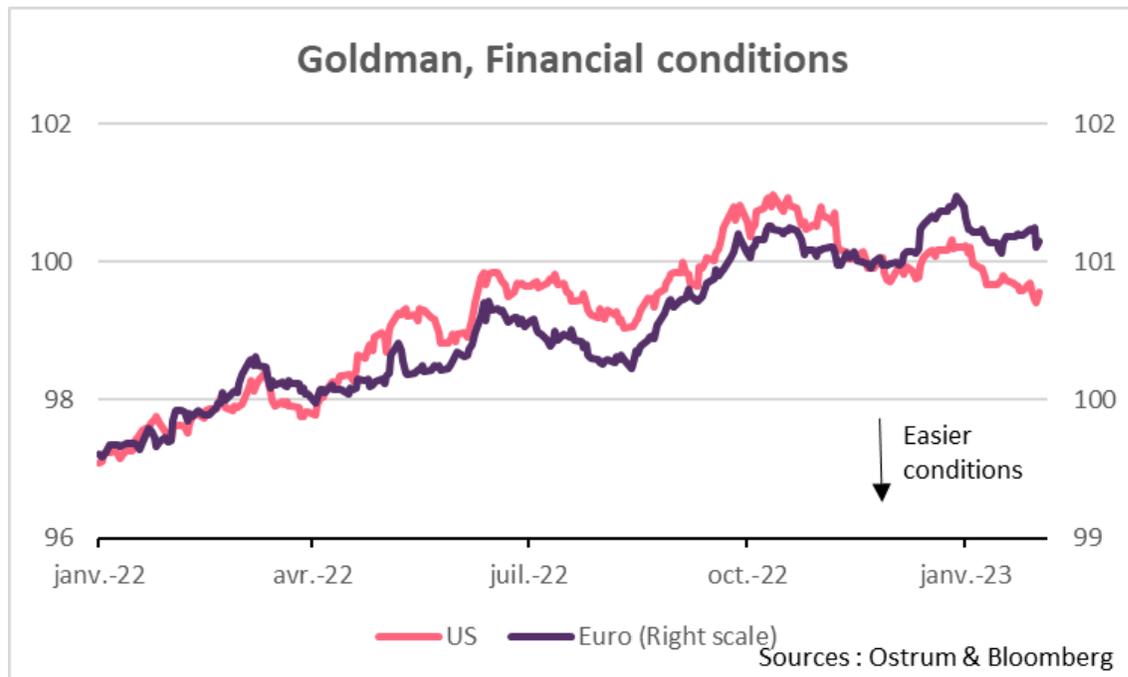
L'économie a été considérablement plus résiliente qu'attendu. Une désensibilisation aux taux ?



LE VIEUX PROBLÈME DES FCI

Ou, quand le marché défait ce que les banques centrales essayent de faire

Et le « cash on the sideline » reste monstrueux



Ostrum
ASSET MANAGEMENT

MyStratWeekly

Analyse et stratégie des marchés

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 100 // 13 février 2023

- Le thème de la semaine : Surchauffe ?**
 - Il est maintenant extrêmement peu probable que l'Europe connaisse deux trimestres négatifs ; les craintes d'un hiver difficile dû à la crise énergétique ne sont plus fondées ;
 - En revanche, la relance budgétaire très ambitieuse a poussé l'activité au-dessus de son potentiel des deux côtés de l'Atlantique. Paradoxalement, les risques de surchauffe se multiplient ;
 - Le risque alors serait que les Banques centrales soient obligées d'en faire encore plus et que l'on assiste à une récession en fin d'année ;
 - Les marchés ont péché par excès de pessimisme, il y a quelques mois, en tenant pour quasi certaine une récession qui n'est jamais arrivée. Sont-ils maintenant trop complaisants, alors que la seconde moitié de l'année pourrait s'avérer difficile ?
- La revue des marchés : Désinflation ou désillusion ?**
 - Fed : Powell prend acte de la vigueur de l'emploi ;
 - Le T-note remonte vers 3,70%, prises de profits sur les actions ;
 - BoJ : Kazuo Ueda nommé en remplacement de Kuroda ;
 - Stabilité des spreads mais des achats de protection sur le Crossover.

Le graphique de la semaine

Facteurs limitant la production

Facteur	Valeur
Aucun	30
Demande	28
Travail	26
Matériaux, équipement	37
Autres	15
Financiers	6

La dernière enquête trimestrielle dans l'industrie de la Commission Européenne montre des signes de problèmes du côté de l'offre.

30 % seulement des entreprises disent qu'il n'y a pas de facteurs limitant la production. C'est un des plus bas historiques.

26 % qui ont des problèmes à recruter, un des plus hauts historiques et très au-dessus des précédents pics cycliques.

37 % qui ont encore des problèmes avec les chaînes d'approvisionnement, c'est le problème principal. On n'avait jamais dépassé 15 % avant 2020. C'est un niveau totalement inhabituel, même s'il baisse un peu depuis le pic du trimestre dernier.

Le chiffre de la semaine

0,9
Source : Ostrum AM

La Commission Européenne attend une croissance de 0,9 % en zone Euro cette année, sans un trimestre de négatif. C'est plausible même si cela semble un peu optimiste.

MyStratWeekly – 13/02/23 - 1



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



Axel Botte
Stratège international
axel.botte@ostrum.com

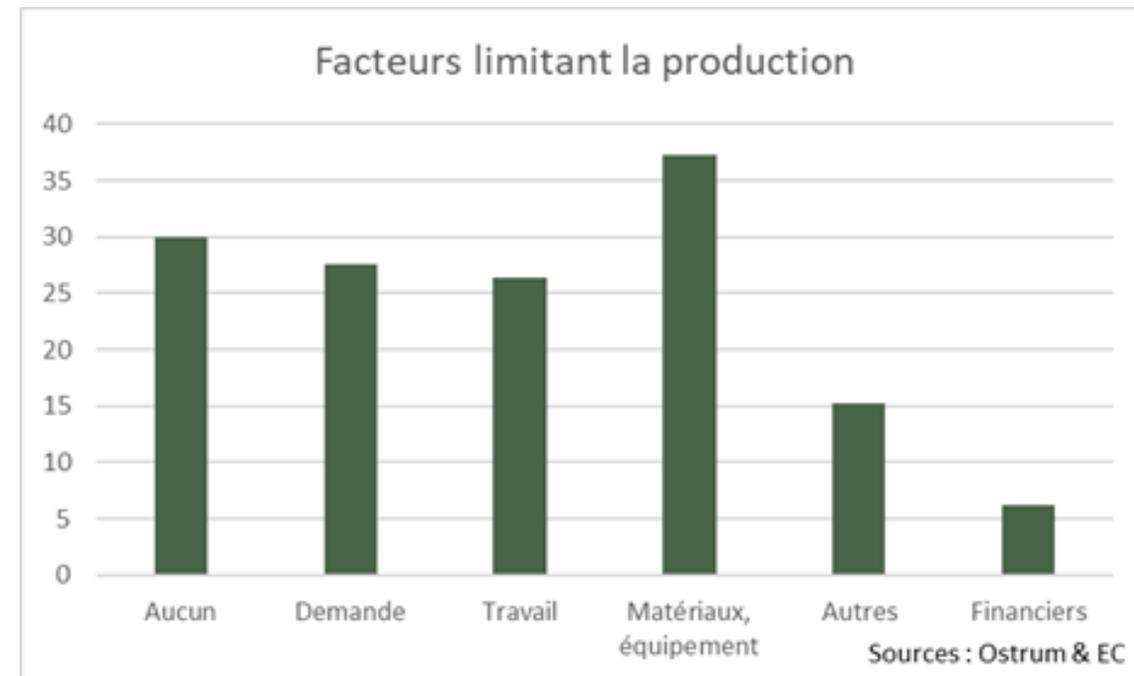


Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

SURCHAUFFE ?



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

