

MyStratWeekly

10 janvier 2023

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

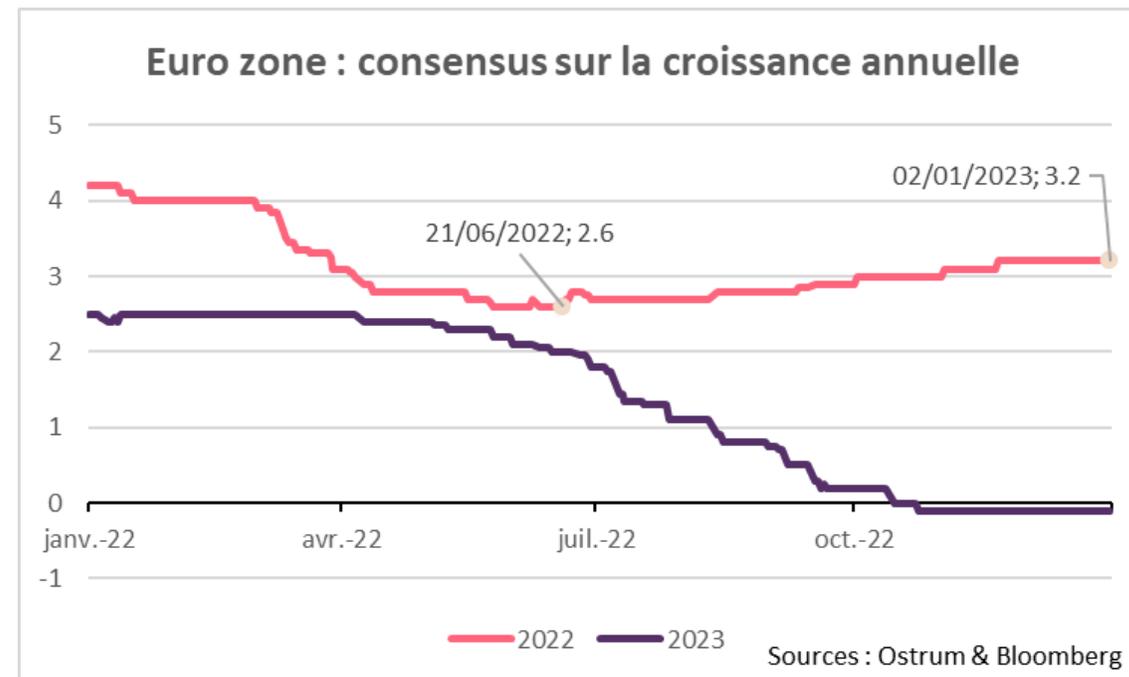
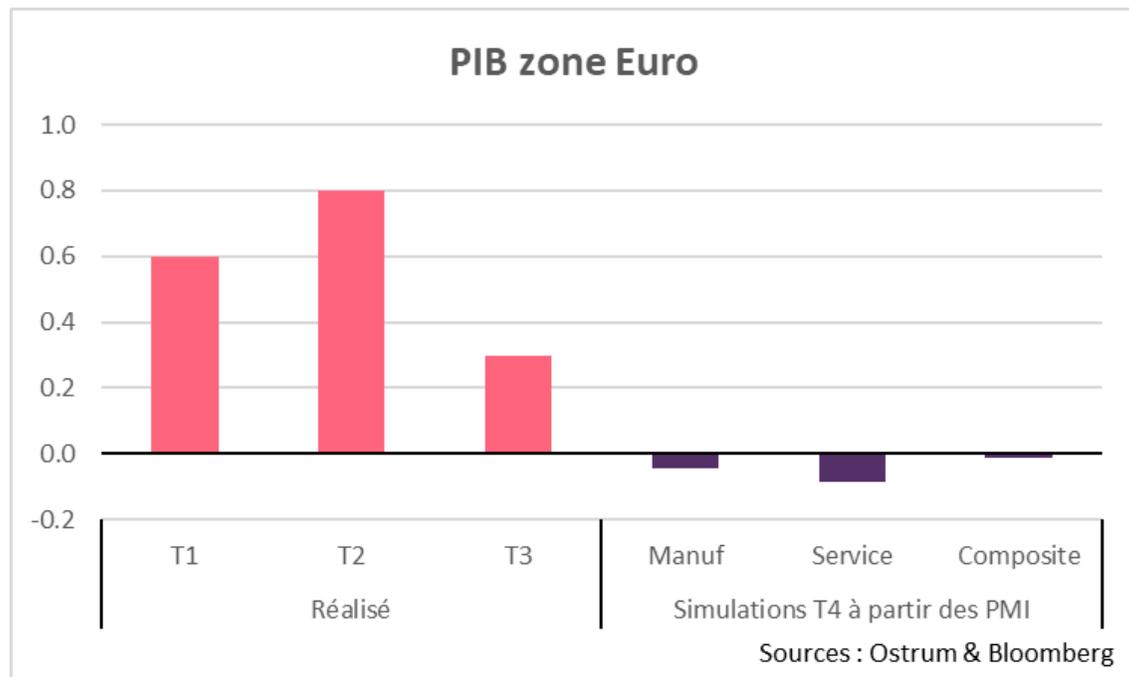
- Des données meilleures qu'attendues
- Risque sur les taux

EXCELLENTE ANNÉE 2023 À TOUS ET À TOUTES !!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!!



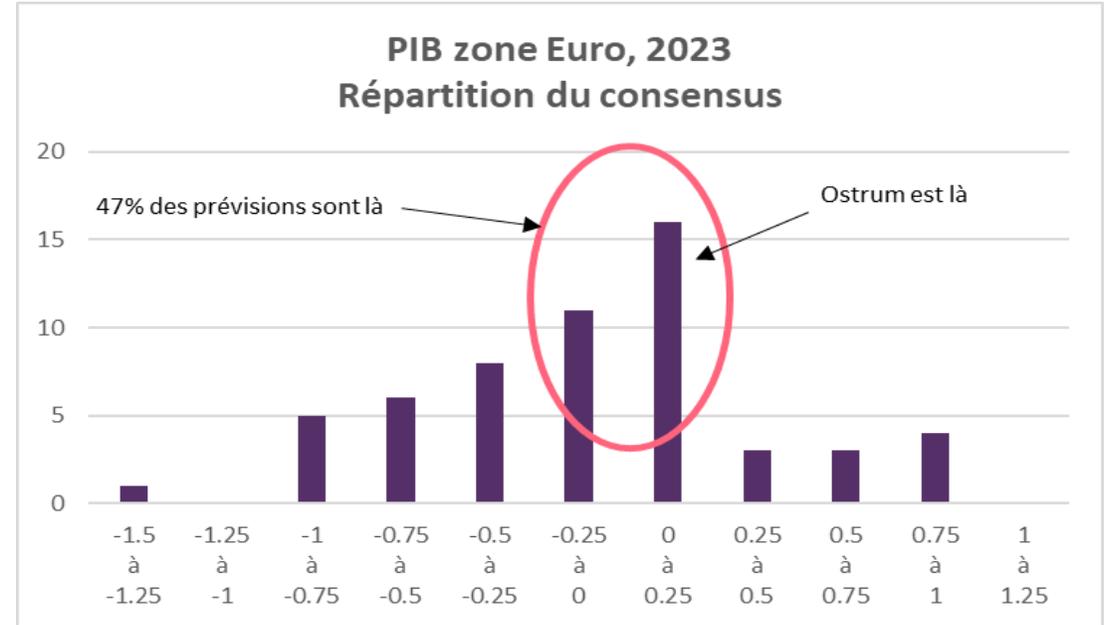
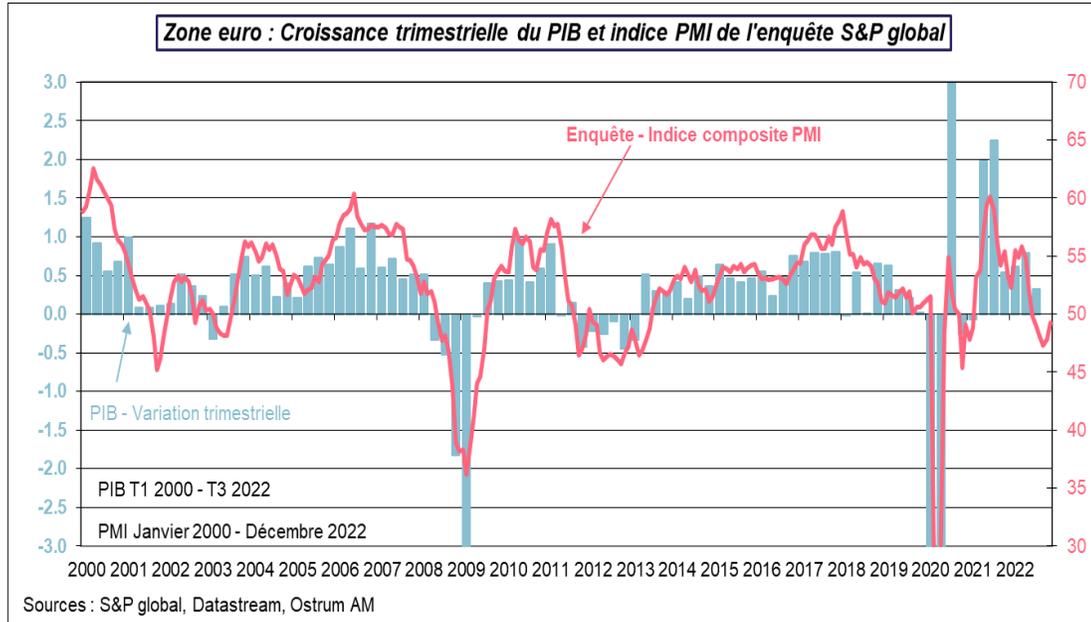
UN CONSENSUS QUI DEVRAIT BOUGER

Les attentes du consensus devraient être révisées à la hausse



RÉCESSION MODÉRÉE EN ZONE EURO

Le PIB devrait se contracter légèrement en T4 2022 et T1 2023 puis une reprise devrait s'amorcer



- Les enquêtes sont cohérentes avec une légère contraction du PIB de la zone Euro en T4 2022 et T1 2023. L'impact de la crise énergétique sur la croissance est atténué par les mesures de soutien des gouvernements qui devraient être d'une ampleur plus limitée en 2023.
- Avec 0.2% de croissance attendu en moyenne en 2023, nos prévisions se situent dans la médiane du consensus.
- Les risques : la réouverture chaotique de la Chine en début d'année, le prix du gaz cet hiver et surtout l'hiver prochain puisque les stocks devront être reconstitués sans les livraisons russes, ainsi que le marché de l'immobilier.

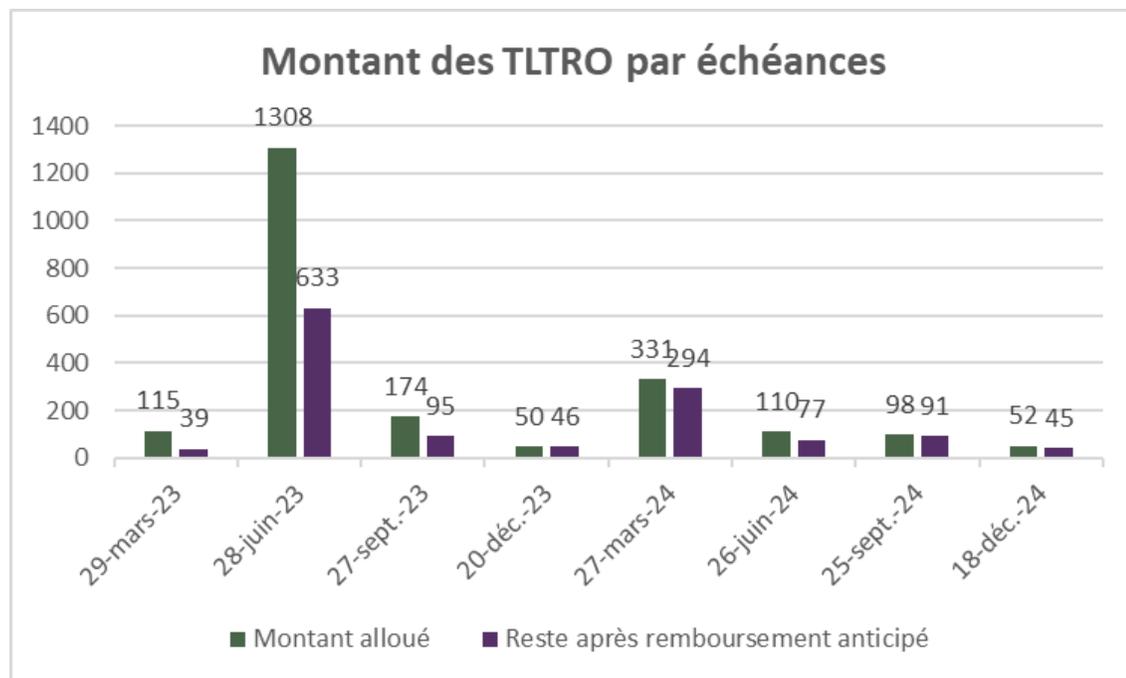
RÉDUCTION DU BILAN DE LA BCE (1)

Plus de 800 milliards déjà faits, mais presque uniquement avec le TLTRO :

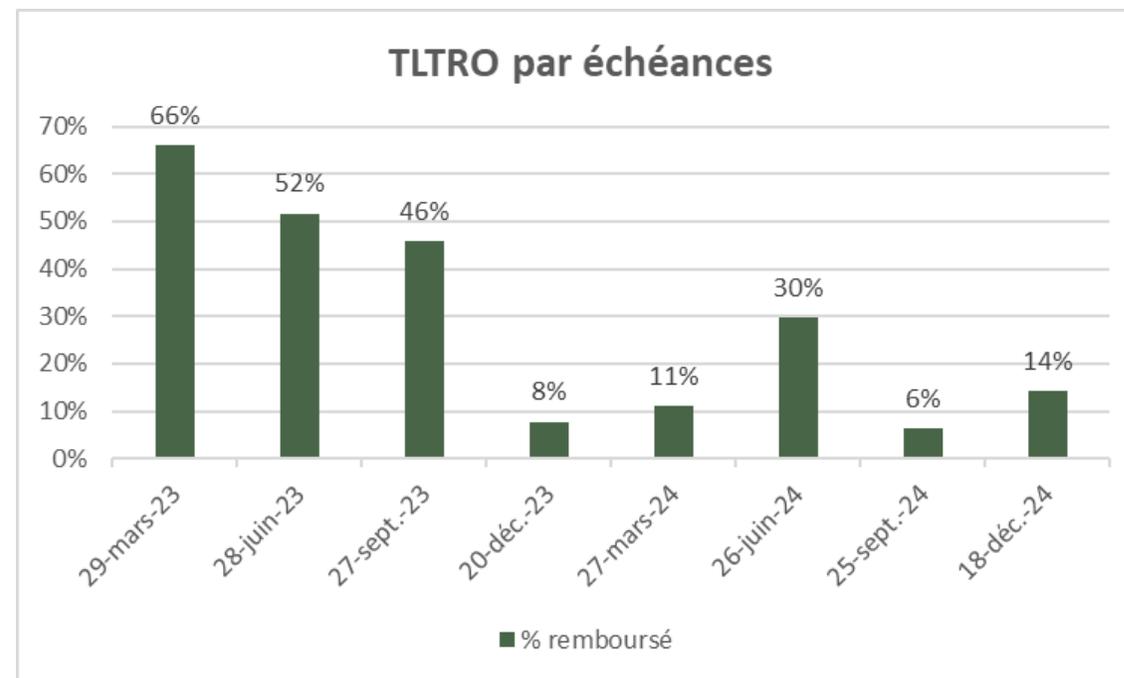
- 285 Mrds remboursés le 18 novembre
- 447 Mrds remboursés le 9 décembre

Soit 732 Mrds remboursés depuis un mois et demi (un gros tiers). Reste 1 320 Mrds de TLTRO.

La souche juin-2023 particulièrement affectée



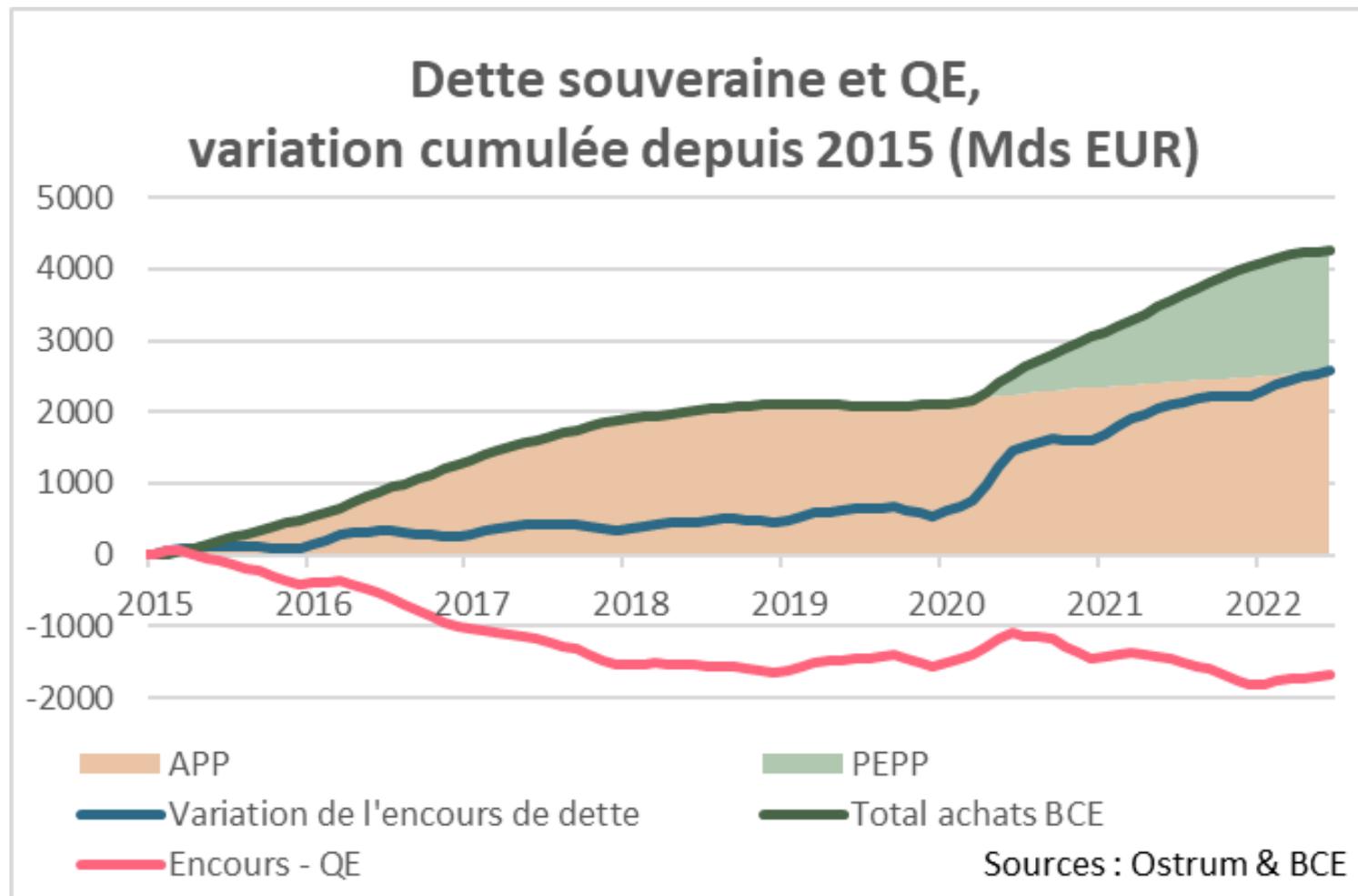
De manière générale, les souches à moins d'un an sont les plus affectées



RÉDUCTION DU BILAN DE LA BCE (2)

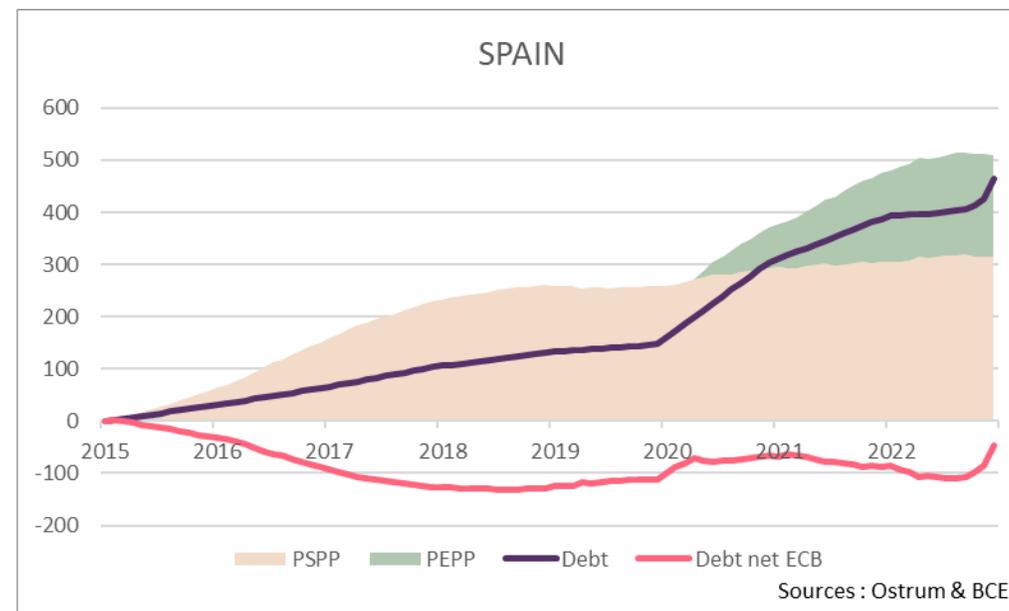
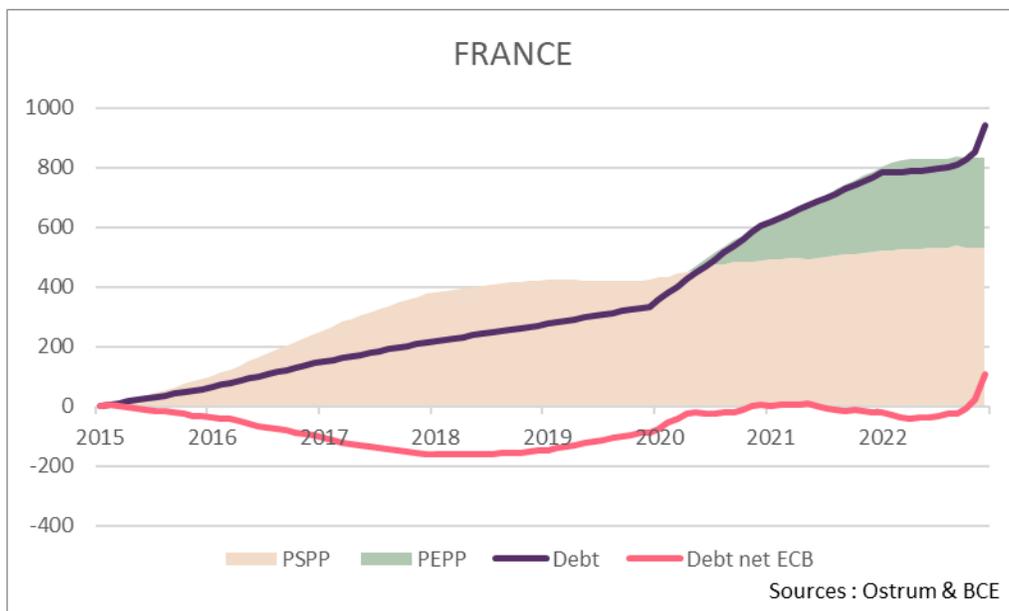
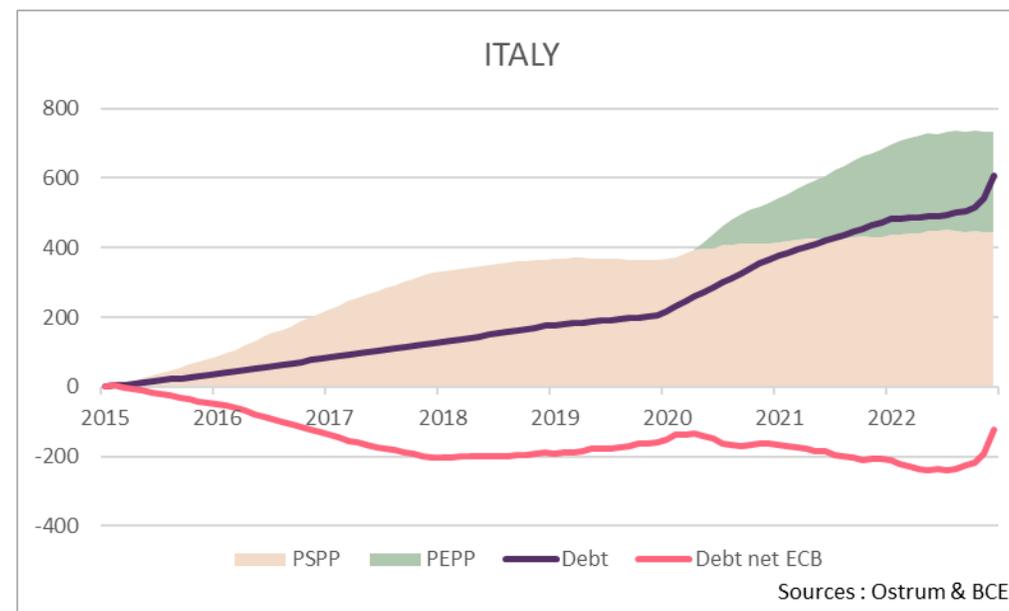
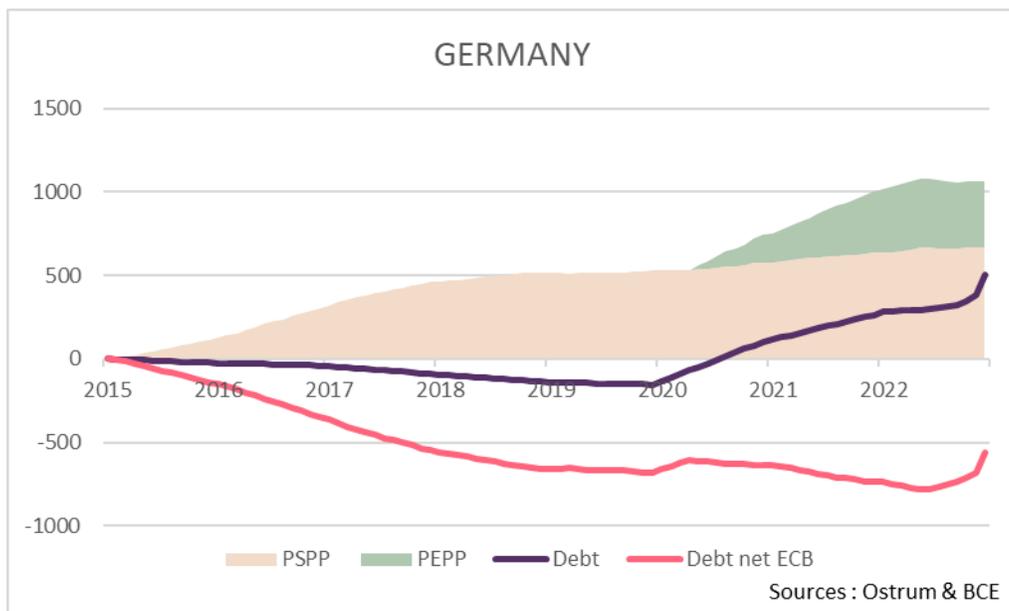
L'annonce du QT : 15 Mrds par mois à partir de mars.

La BCE a acheté beaucoup plus que l'offre nette de titres souverains depuis 2015



RÉDUCTION DU BILAN DE LA BCE (3)

Par pays

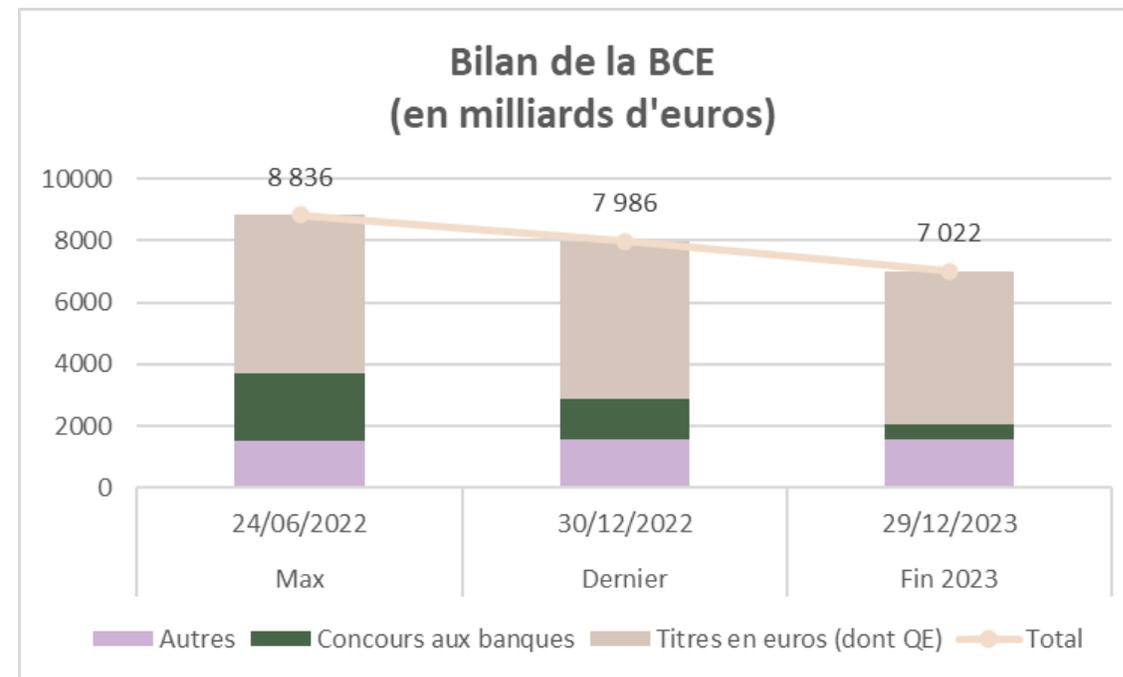
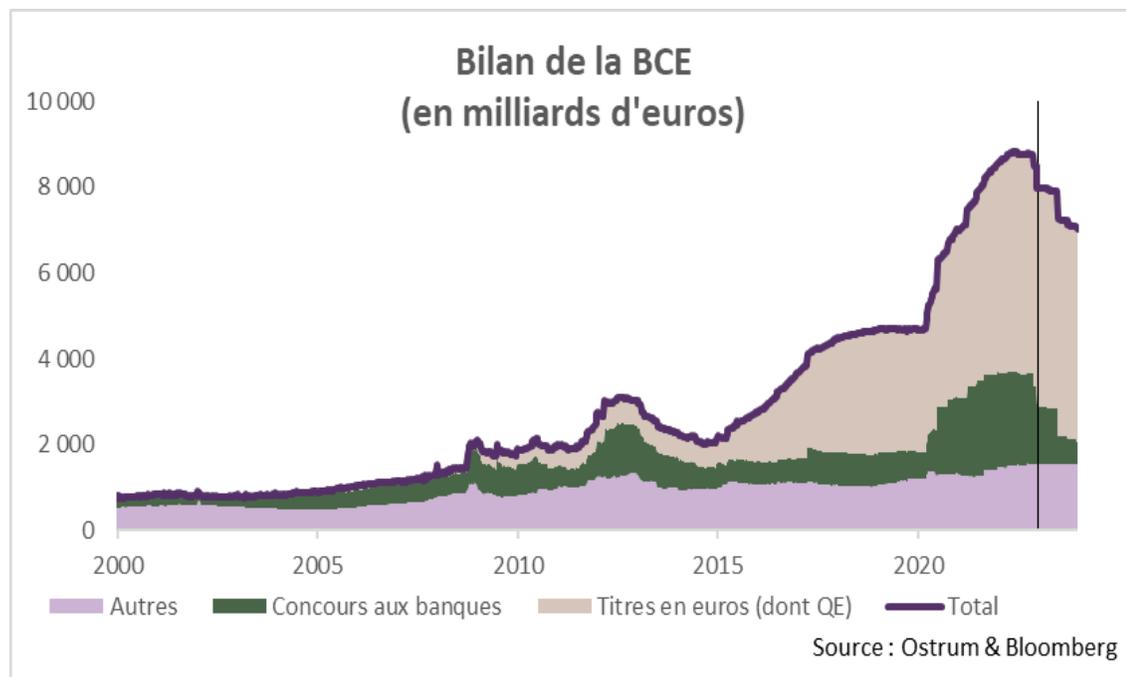


RÉDUCTION DU BILAN DE LA BCE (4)

Potentiellement : une baisse très significative de la taille du bilan

Depuis le plus haut, -850 Mrds :
-877 Mrds de moins sur les repos, - 21 mrds de moins sur le QE

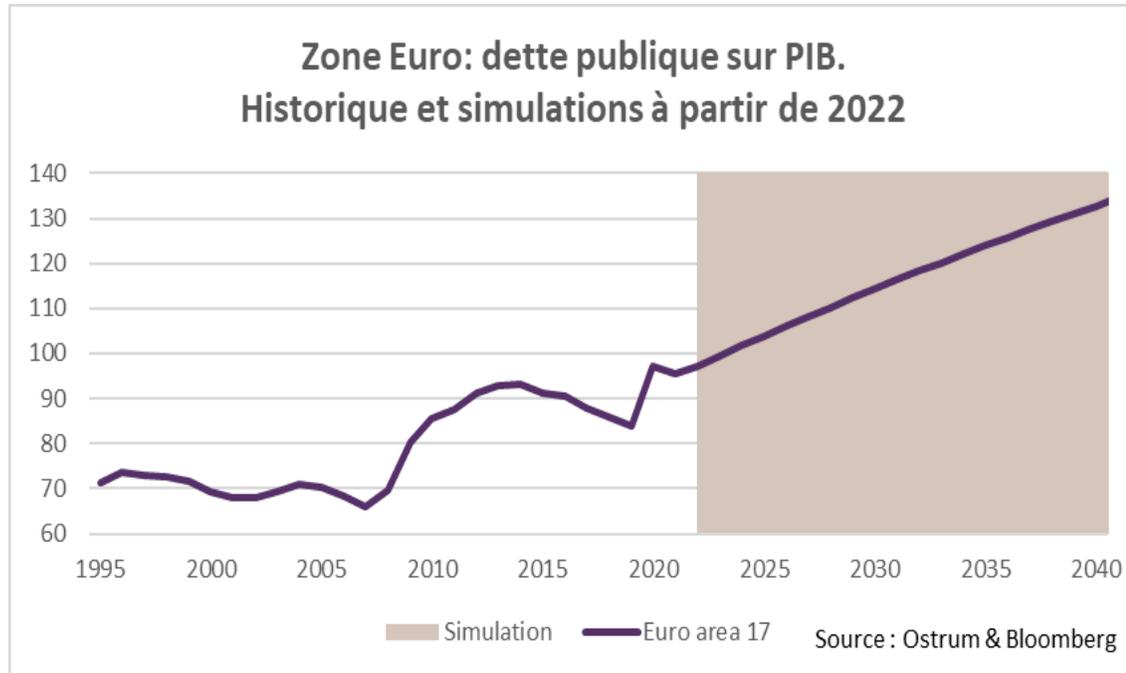
Sur 2023, -964 Mrds :
-814 Mrds sur les repos, -150 Mrds sur le QT



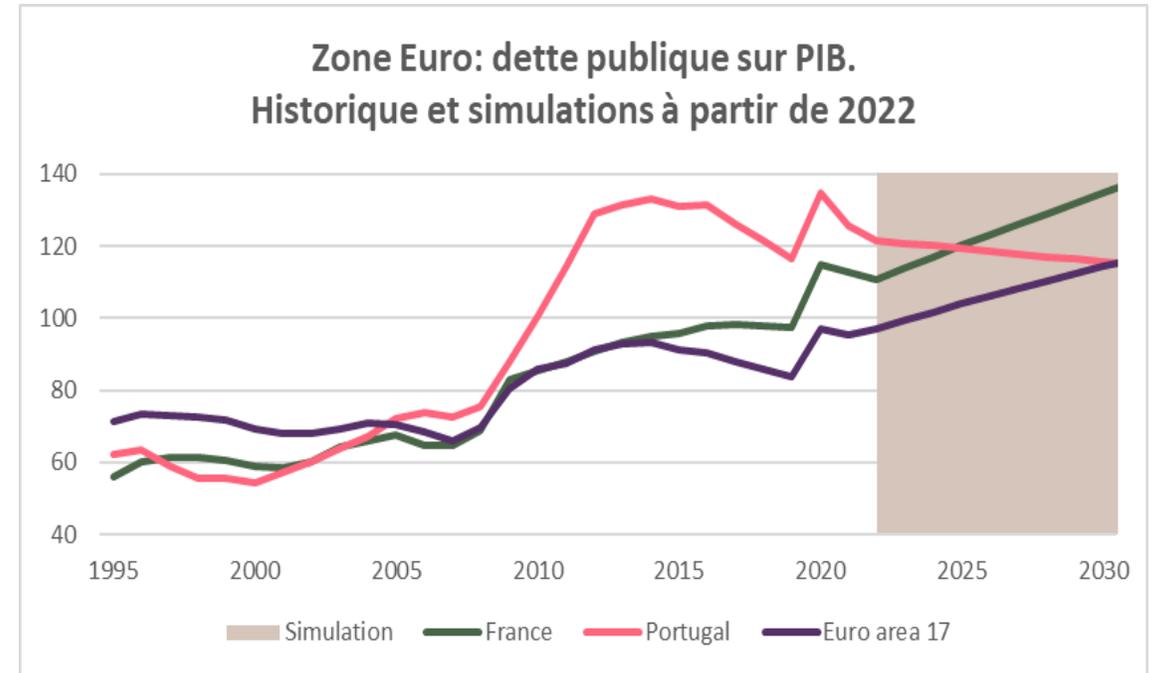
DYNAMIQUE DES FINANCES PUBLIQUES

Une trajectoire très préoccupante

Une « trajectoire spontanée » de la dette qui n'est pas tenable

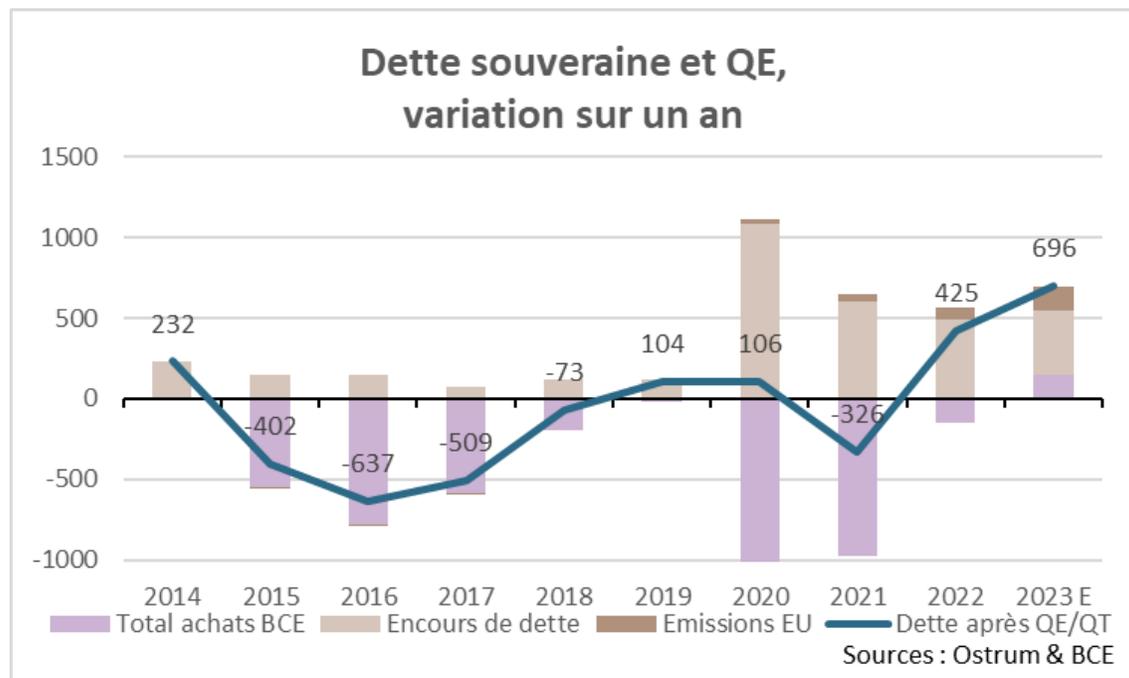


Avec des divergences pays très importantes



RÉSULTAT : UNE OFFRE DE PAPIER PLÉTHORIQUE ET TOTALEMENT INHABITUELLE

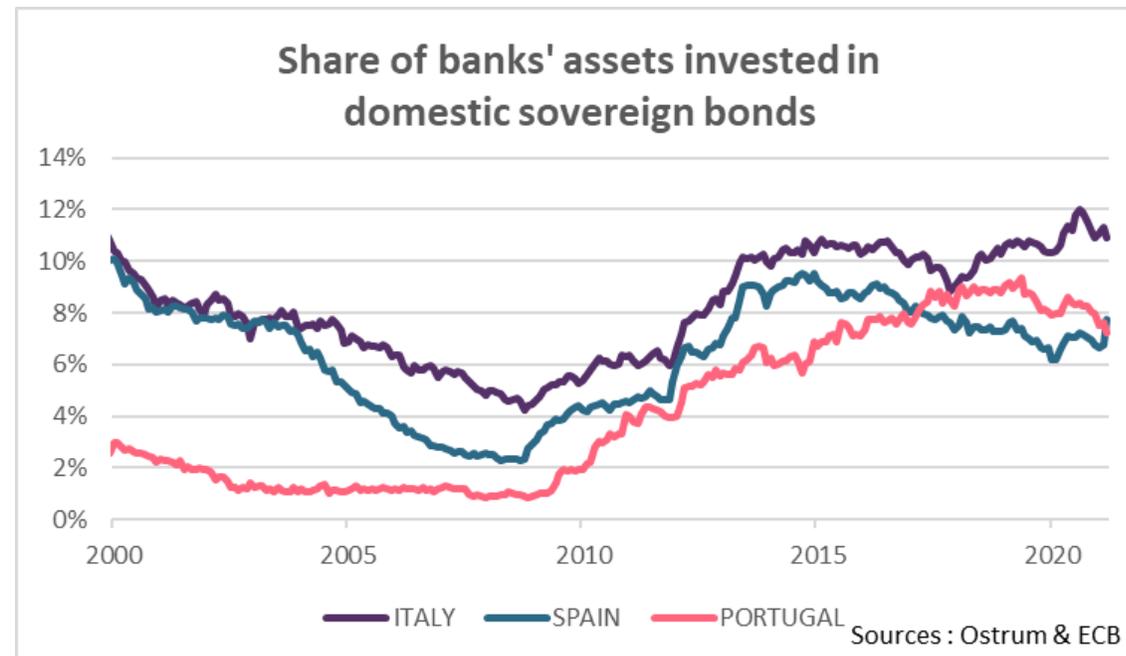
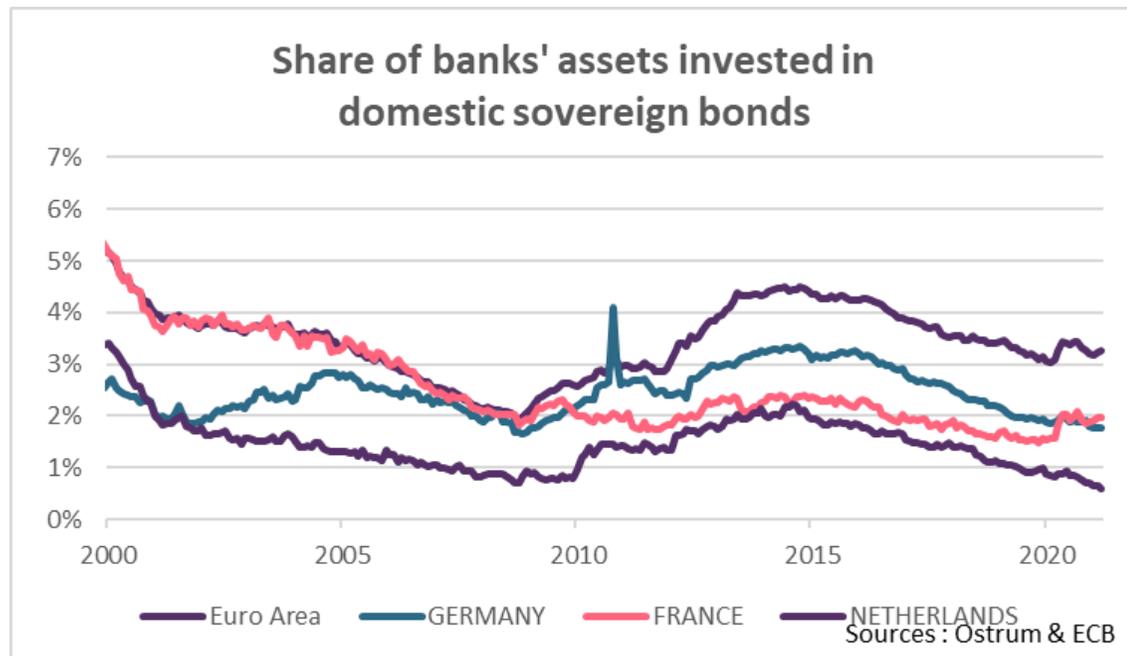
Presque 700 Mrds d'offre nette à absorber



	Variation sur un an					Dettes après QE/QT
	APP	PEPP	Total achats BCE	Encours de dette	Emissions EU	
2014	0	0	0	232	0	232
2015	544	0	-544	147	-4	-402
2016	782	0	-782	148	-4	-637
2017	584	0	-584	78	-3	-509
2018	191	0	-191	118	0	-73
2019	15	0	-15	119	0	104
2020	240	768	-1008	1086	28	106
2021	149	829	-978	598	54	-326
2022	81	63	-144	487	82	425
2023 E			150	400	146	696

LES BANQUES POUR ABSORBER L'OFFRE ?

Une part importante de l'actif déjà mobilisée chez les PIGS



QUATRE THÉMATIQUES POUR 2023



MyStratWeekly

Market views and strategy

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 056 d 9 janvier 2023

• Quatre thématiques pour 2023

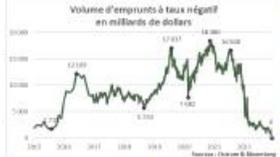
Comme l'année dernière, nous présentons chacun un sujet qui nous semble crucial à surveiller cette année. Nous profitons aussi de cette publication pour vous souhaiter une excellente année 2023.

- Fortes émissions d'obligations souveraines et QT de la BCE convergeront pour créer des risques pour le marché souverain ;
- La fraude, un péril de fin de cycle. Le cycle de la fraude tend à se superposer au cycle économique ;
- La Chine, après trois ans d'isolationnisme, la deuxième puissance économique mondiale s'ouvre enfin et en force !
- Risques de liquidités liés à la poursuite du resserrement des politiques monétaires et à la plus forte présence des non-banques.

• La revue des marchés : Le dilemme de la Fed

- La Fed fait face à la détente des conditions financières ;
- L'inflation sous-jacente (5,2 %) grimpe encore en zone euro ;
- Les flux s'améliorent sur les actions européennes ;
- Les marchés de taux absorbent un déluge d'émissions.

• Le graphique de la semaine



La fin d'une époque !

Le volume de la dette à rendement négatif a dépassé à plus de 18 000 milliards en 2021 et était toujours supérieur à 14 000 milliards à la fin de 2021. Cette semaine, il est revenu à zéro pour la première fois depuis le début de 2015.

La dette négative n'est disponible l'an dernier en Europe et les récentes mesures prises par la Fed ont permis à 200 de revenir en territoire positif. La baisse a été assez impressionnante et illustre l'ampleur du changement que nous avons connu depuis le début de l'année dernière.



Stéphane Déo
Responsable de la Stratégie
stephane.deo@ostrum.com



Axel Borte
Stratège international
axel.borte@ostrum.com



Zouhore Bousbih
Stratège pays émergents
zouhore.bousbih@ostrum.com



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

4

La France est le quatrième pays sur 76 dans le classement « Green Future Index » du MIT. Incontestablement, il reste beaucoup à faire, mais la France obtient de bons résultats.

Source : Ostrum AM

MyStratWeekly – 09/01/23 – 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

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

