

MyStratWeekly

13 juin 2023

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

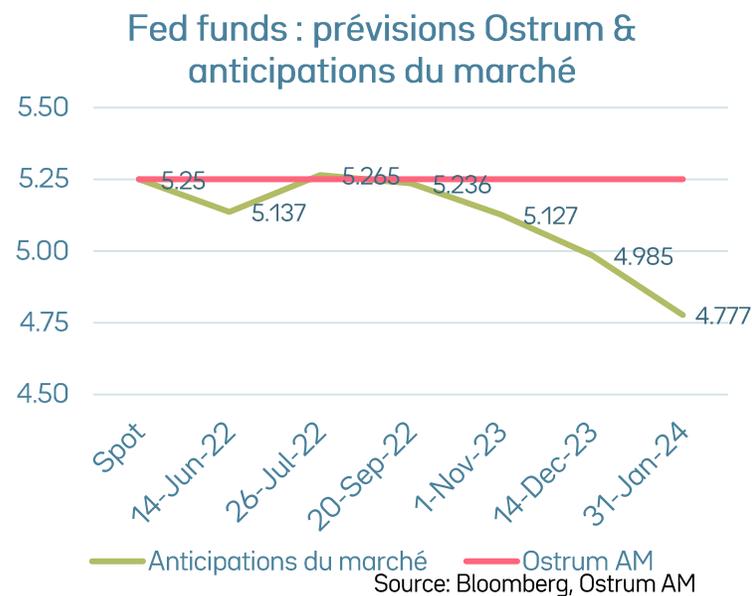
- Revue de la semaine – Fed & BCE
- Banques américaines : 3 mois après SVB

Statu quo à 5,25% jusque fin 2023

Le statu quo est presque intégré par le marché.

La possibilité d'une hausse en juin ou juillet n'est pas nulle, mais Powell, Waller ou Jefferson penchent pour une pause.

Summers évoque 50 pb en juillet Bullard souhaite 2 fois 25 pb.



Dates FOMC	Prev Ostrum	Chg.	Marché	Ecart au Marché
Actuel	5.25		5.25	0
14-juin-22	5.25	0	5.25	0
26-juil.-22	5.25	0	5.25	0
20-sept.-22	5.25	0	5.25	0
1-nov.-23	5.25	0	5.25	0
14-déc.-23	5.25	0	5.00	25

Principe de séparation des objectifs: mandat dual vs. stabilité financière

Lorsque l'inflation sera proche de 2%, les deux objectifs seront de nouveau alignés.

L'utilisation des facilités d'urgence a diminué, sauf le BTFP qui est une avance sur 12 mois.

Injections de liquidité de la Fed (MM \$)	Niveau au 7/06	Max	Var.
Repo avec Institutions étrangères	-	55 000	(55 000)
Prêts - Discount Window et autres	296 396	342 667	(46 271)
Primary Credit	3 167	88 157	(84 990)
Bank Term Funding Program (BTFP)	100 161	100 161	-
Autres	185 162	228 217	(43 055)
Swaps avec les grandes Banques Centrales	343	585	(242)
Total	296 739	398 252	(101 513)

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Deux hausses de 25 pb pour atteindre 3,75% en juillet 2023

2 hausses sous conditions (pas d'indications formelles)

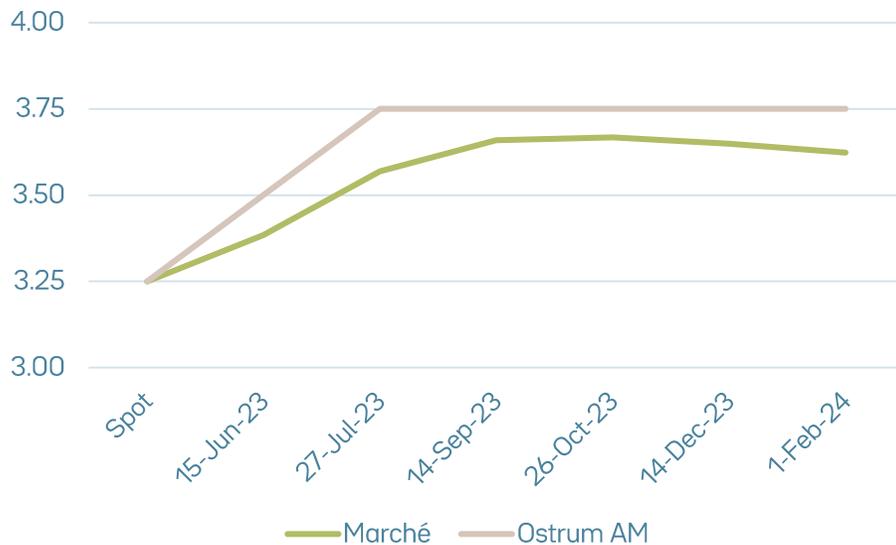
Lagarde souligne le niveau toujours élevé de l'inflation sous-jacente mais d'autres membres insistent sur la fin prochaine du resserrement.

Principe de séparation des objectifs: inflation vs. stabilité financière

Différents instruments pour différents objectifs:
Inflation: TLTRO, QT

Stabilité financière : réinvestissements flexibles du PEPP, TPI, OMT

BCE : Prévisions Ostrum & Marché



Dates BCE	Prev Ostrum	Chg.	Marché	Ecart au Marché
Actuel	3.25		3.25	0
15-juin-23	3.50	+25	3.50	0
27-juil.-23	3.75	+25	3.50	25
14-sept.-23	3.75	0	3.75	0
26-oct.-23	3.75	0	3.75	0
14-déc.-23	3.75	0	3.75	0

Politiques non-conventionnelles

Amortissement des TLTRO en juin (477 Mds €)

2023 : 607 Mds € (juin, sept. et déc.)

2024 : 492 Mds € (mars, juin, sept. et déc.)

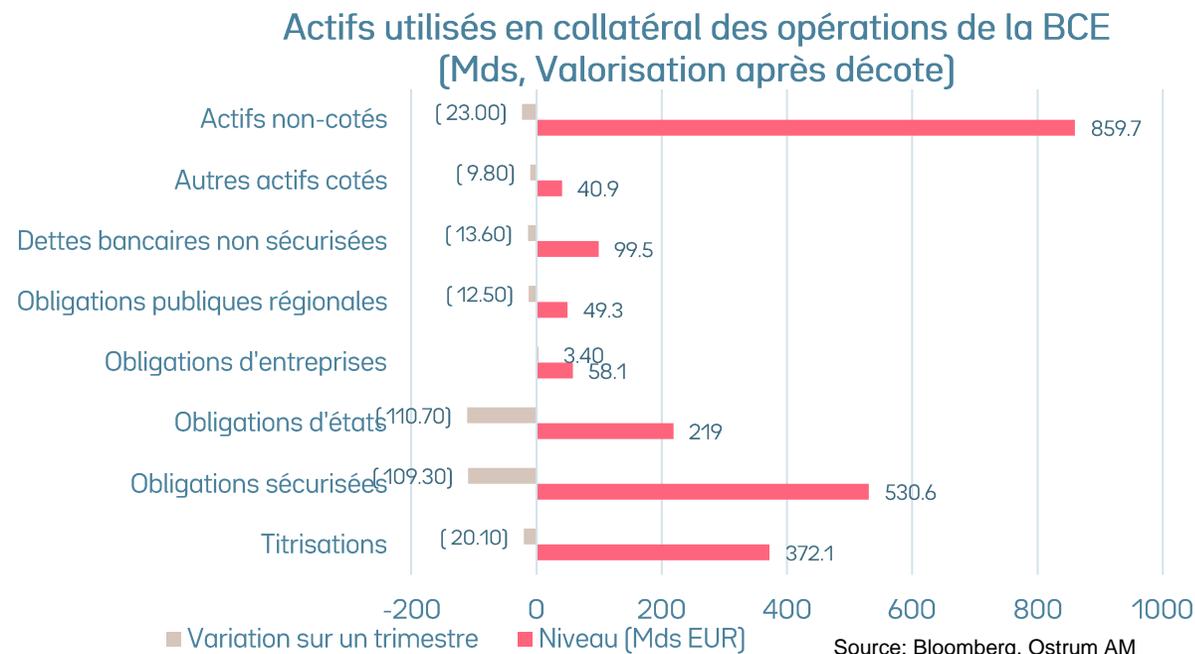
Opération	Date de valeur	Maturité	Montant alloué (Mds)	Montant restant (Mds)	% remboursé
MRO	26-avr.-23	3-mai-23	2		
LTRO	27-avr.-23	27-juil.-23	1		
LTRO	30-mars-23	29-juin-23	1	1	
LTRO	23-févr.-23	1-juin-23	1	1	
TLTRO III	22-déc.-21	18-déc.-24	52	44	16%
TLTRO III	29-sept.-21	25-sept.-24	98	91	7%
TLTRO III	24-juin-21	26-juin-24	110	73	33%
TLTRO III	24-mars-21	27-mars-24	331	284	14%
TLTRO III	16-déc.-20	20-déc.-23	50	46	10%
TLTRO III	30-sept.-20	27-sept.-23	174	84	52%
TLTRO III	24-juin-20	28-juin-23	1308	477	64%

Source: BCE

Les remboursements anticipés ont débloqué surtout des covered et des titres d'états

Emprunts d'états : 219 Mds € seulement

Covered : 530 Mds € restants



Réinvestissements partiel des tombées depuis mars (APP)

Le PSPP s'est contracté de 14 Mds € en mai surtout via la France (-10 Mds €)

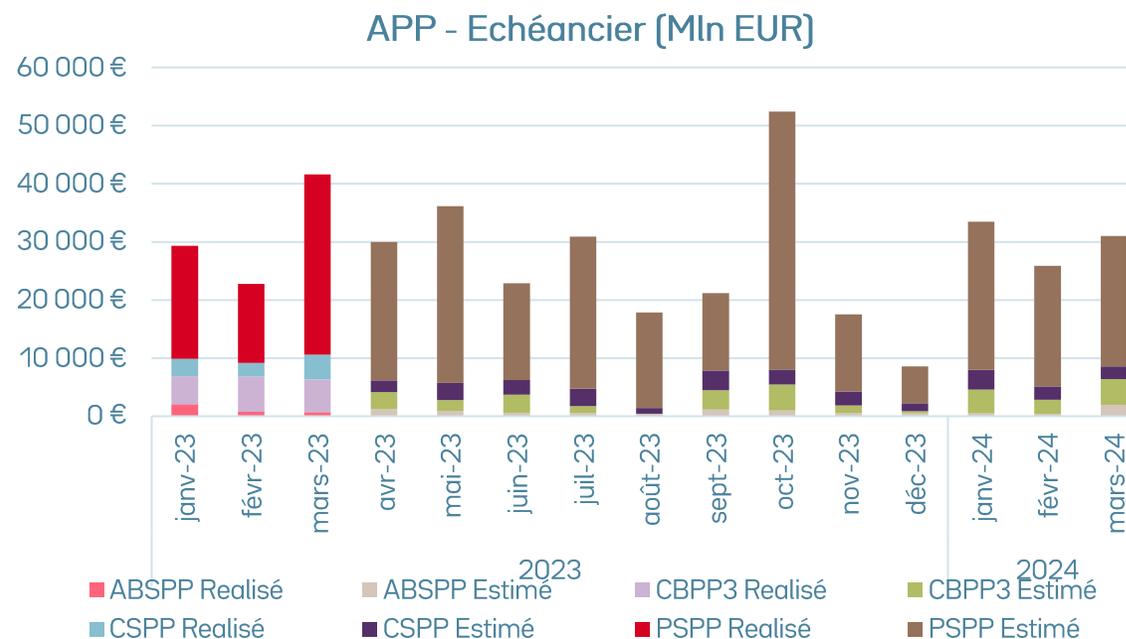
Les données de PEPP montre des achats nets d'Italie pour 3 Mds € et 2 Mds € de supra.

Les détentions de Bund et Bonos ont plongé de 2,6 Mds €.

31/05/2023	PEPP Var sur 2 mois (divisé par 2)	PSPP	Total
Italie	3 169	(360)	2 809
Supranationales	2 002	-	2 002
Pays-Bas	340	747	1 087
Belgique	653	350	1 003
Grèce	424	-	424
Irlande	176	149	325
Slovaquie	79	97	176
Slovenie	63	24	87
Portugal	(102)	175	73
Autriche	(419)	489	70
Chypre	50	-	50
Luxembourg	14	-	14
Estonie	-	-	-
Malte	-	-	-
Lithuanie	(68)	31	(37)
Lettonie	(154)	14	(140)
Finlande	(695)	228	(467)
Espagne	(1 567)	(1 086)	(2 653)
Allemagne	(2 475)	(2 733)	(5 208)
France	(1 934)	(10 456)	(12 390)
Total	(444)	(14 196)	(14 640)

Arrêt total des réinvestissements de l'APP au 2nd semestre

Contraction du bilan (juillet-décembre) : 148 Mds €



Source: Bloomberg, Ostrum AM

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.

● THÈMES D'ACTUALITÉ

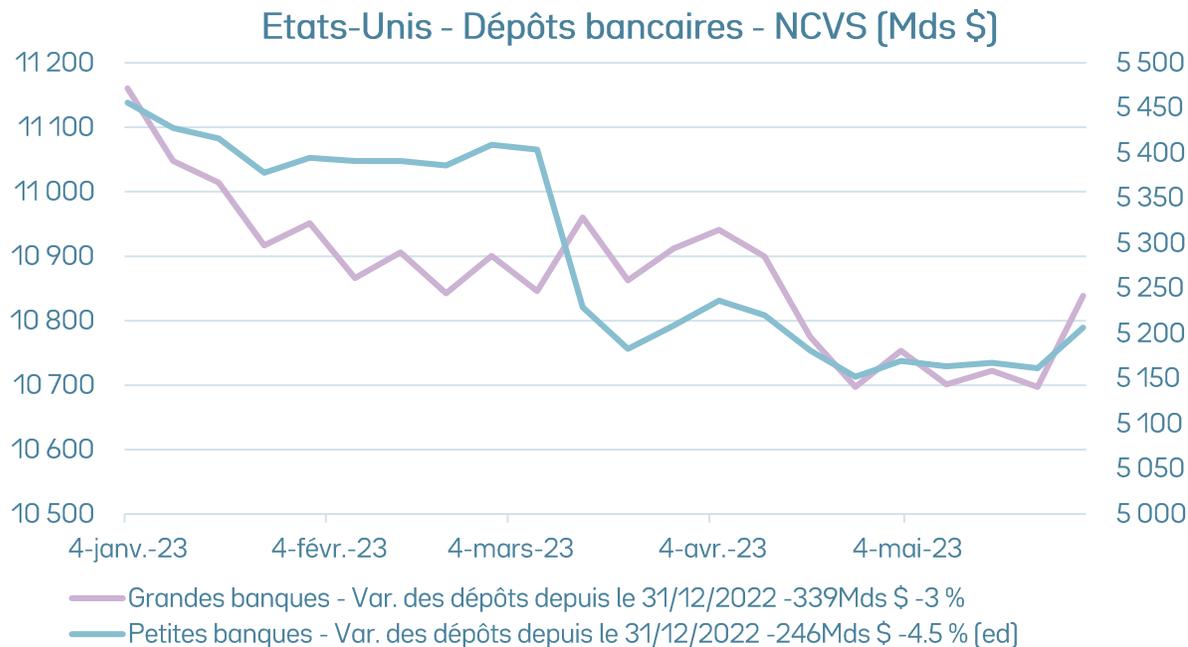
BANQUES AMÉRICAINES: 3 MOIS APRÈS SVB

BANQUES AMÉRICAINES : 3 MOIS APRÈS SVB

La situation des banques – fuite des dépôts vers les fonds monétaires

Les dépôts se sont stabilisés parmi les petites banques

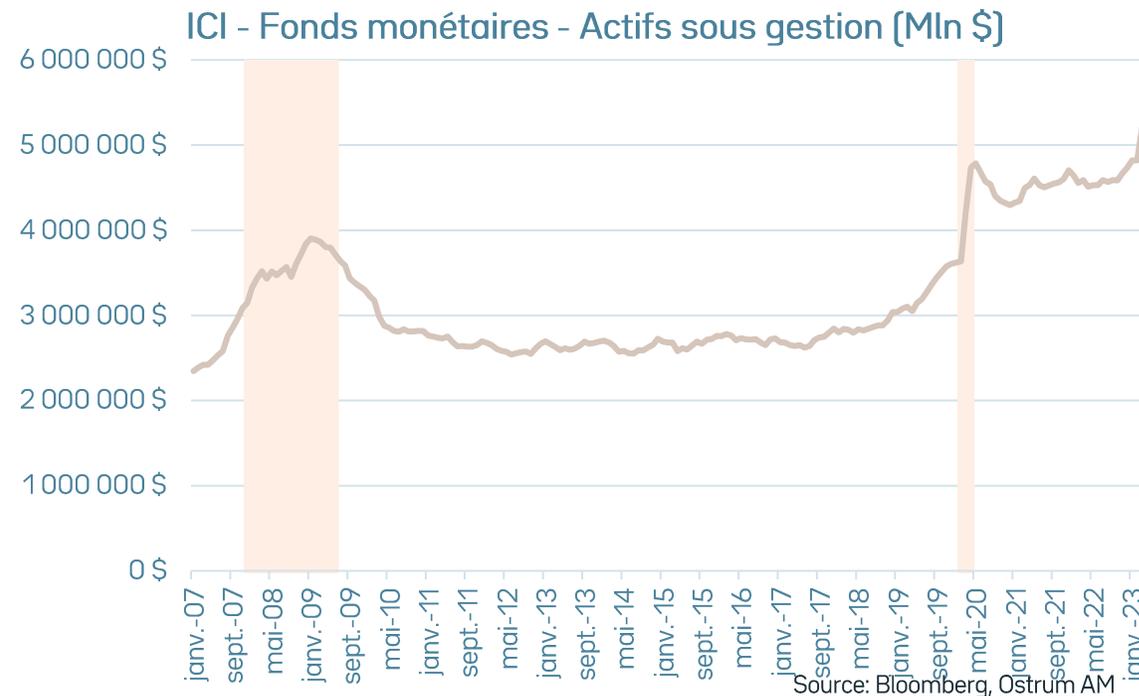
Une crise en deux temps: panique sur les petites banques, les grands banques subissent des sorties en raison de la concurrence des fonds monétaires.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'encours des fonds monétaires en hausse nous indique la destination des dépôts bancaires

Les fonds collectent habituellement durant les récessions et les phases de baisse des taux.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

BANQUES AMÉRICAINES : 3 MOIS APRÈS SVB

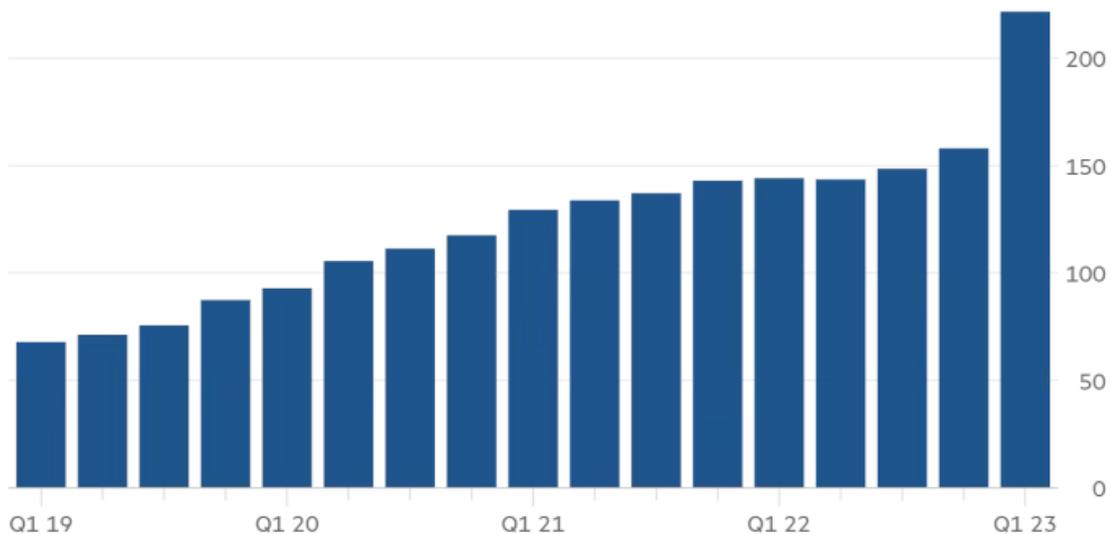
La situation des banques – swaps de dépôts : solution ou window dressing?

Les banques swappent les dépôts de leur base de clients pour maximiser la couverture du FDIC

Ces swaps ont bondi au 1T 2023.

Banking turmoil leads to jump in swap arrangements

US reciprocal deposits (\$bn)



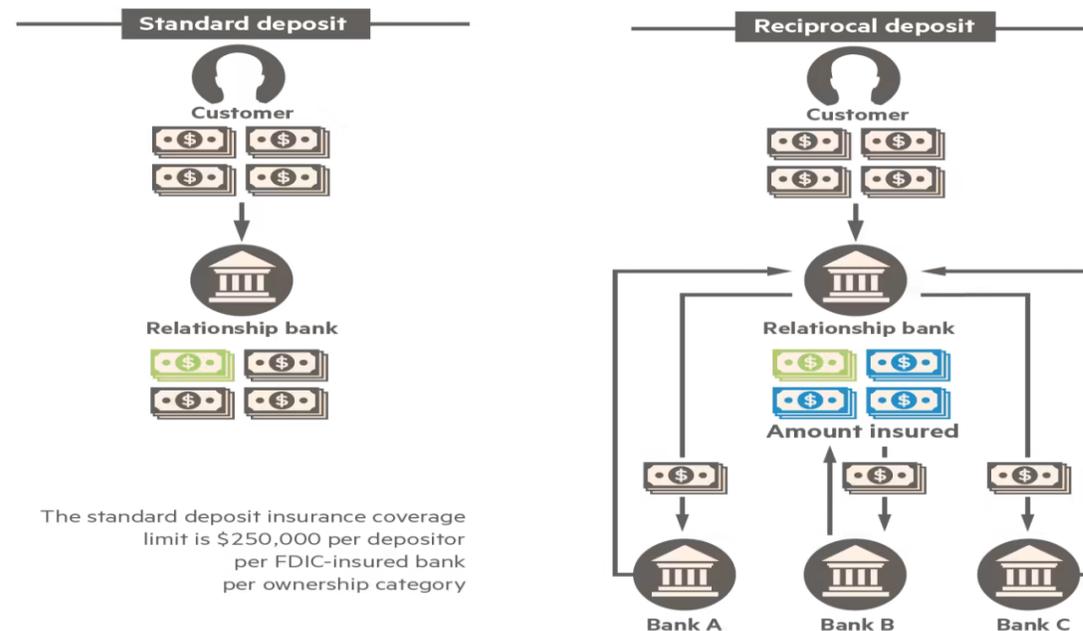
Sources: FDIC, BankRegData © FT

Les accords de dépôts réciproques

Les fonds collectent habituellement durant les récessions et les phases de baisse des taux.

How reciprocal deposits work

\$250,000
 \$250,000 amount insured
 \$250,000 amount insured, reciprocated



Sources: FDIC; Saddat Sarfraz © FT

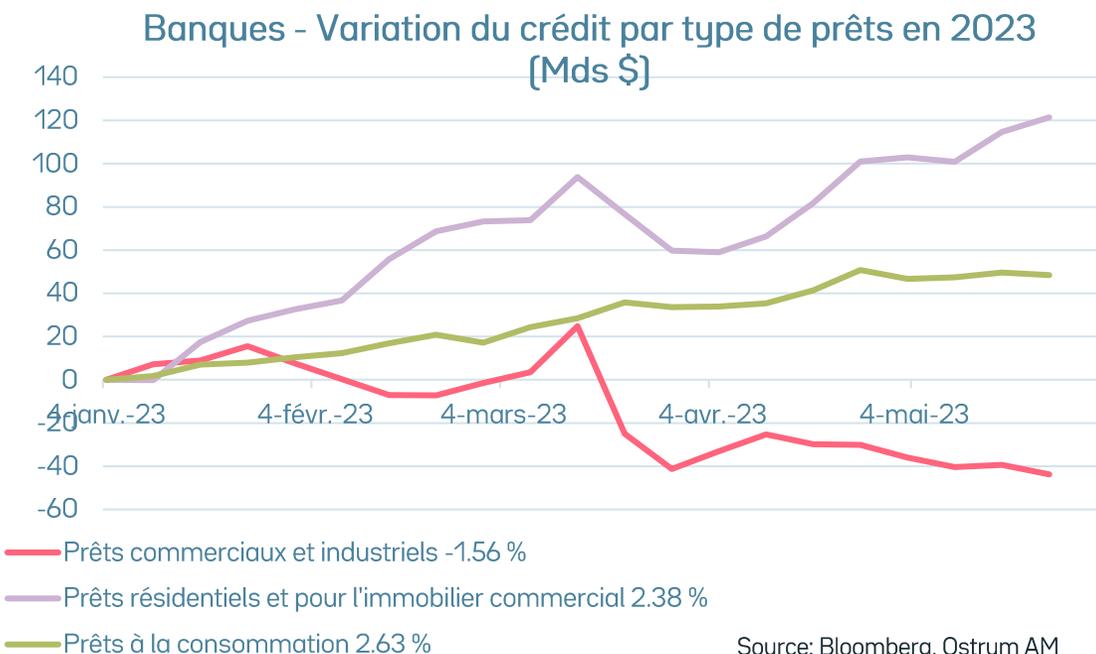
Visual Journalism: Cleve Jones

BANQUES AMÉRICAINES : 3 MOIS APRÈS SVB

La situation des banques – évolution du crédit en 2023

Le crédit aux entreprises se contracte d'1,5% en 2023 [-40 Mds \$ après SVB]

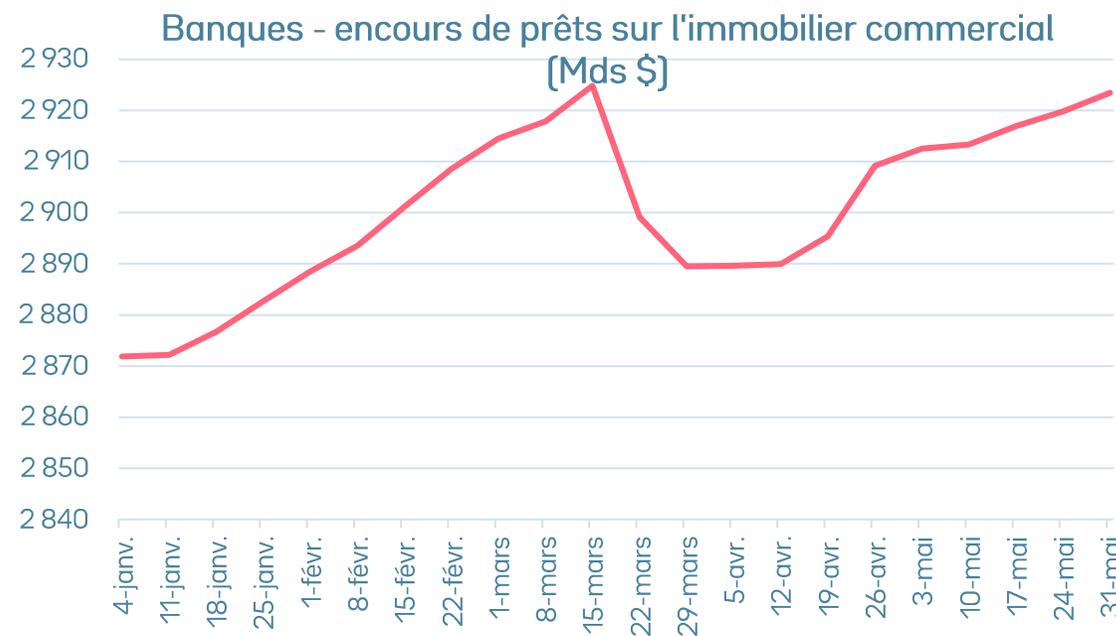
Le crédit consommation et le crédit immobilier (logement et commercial) progresse.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Prêts bancaires dans l'immobilier commercial

Les faillites de mars ont engendré une chute des encours de prêts passagère. On observe un redressement depuis mi avril malgré des conditions de crédit durcies. D'autres segments du crédit continuent de croître.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

BANQUES AMÉRICAINES : 3 MOIS APRÈS SVB

La situation des banques – fuite des dépôts et crédit

Les flux entrants sur les fonds monétaires atteignent 287 Mds \$ depuis le 22 mars

Les taux offerts par les banques sont faibles (0,40% en moyenne sur les comptes d'épargne), y compris sur les dépôts à terme.

Les deux tiers des réallocations proviennent des institutionnels et les ménages ont déplacé 100 Mds \$.

Néanmoins, la part des dépôts à terme dans leur passif a augmenté.

Fonds Monétaires - Actifs sous gestion - Mln \$			Dernière donnée	Var. Hebdo	Var. mensuelle	Depuis le 22 mars
Total	1	Treasuries	\$ 4 510 423	\$ 29 590	\$ 127 633	\$ 250 646
	2	Treasuries & agences	\$ 3 022 223	\$ 49 633	\$ 136 607	\$ 225 474
	3	Treasuries & Repo	\$ 1 488 200	\$ -20 043	\$ -8 974	\$ 25 171
	4	Exemptés de taxes	\$ 112 364	\$ 691	\$ 4 884	\$ 5 413
	5	Prime	\$ 797 259	\$ 1 457	\$ 24 935	\$ 31 926
	6	Total MMFs 6 = 1 + 4 + 5	\$ 5 420 047	\$ 31 739	\$ 157 452	\$ 287 986
Parts institutionnelles	7	Treasuries	\$ 3 181 597	\$ 21 504	\$ 86 541	\$ 180 795
	8	Treasuries & agences	\$ 1 978 822	\$ 42 293	\$ 103 889	\$ 179 374
	9	Tax Exempt	\$ 10 517	\$ 63	\$ -27	\$ -30
	10	Prime	\$ 257 055	\$ -1 797	\$ -1 156	\$ -1 724
	11	Total Institutionnel 11 = 7 + 9 + 10	\$ 3 449 170	\$ 19 771	\$ 85 360	\$ 179 042
Particuliers	12	Treasuries	\$ 1 328 826	\$ 8 087	\$ 41 091	\$ 69 851
	13	Treasuries & agences	\$ 1 043 402	\$ 7 341	\$ 32 719	\$ 946 998
	14	Treasuries & Repo	\$ 285 424	\$ 746	\$ 8 372	\$ -711 877
	15	Exemptés de taxes	\$ 101 848	\$ 628	\$ 4 912	\$ -159 827
	16	Prime	\$ 540 204	\$ 3 255	\$ 26 091	\$ 33 650
	17	Total Particuliers 17 = 12 + 15 + 16	\$ 1 970 877	\$ 11 969	\$ 72 092	\$ 108 944

Source: ICI, Ostrum AM

BANQUES AMÉRICAINES : 3 MOIS APRÈS SVB

L'action de la Fed

Une partie des dispositifs de la Fed est moins sollicitée désormais

L'encours du BTFP atteint 100 Mds \$, il s'agit d'une avance à 12 mois.

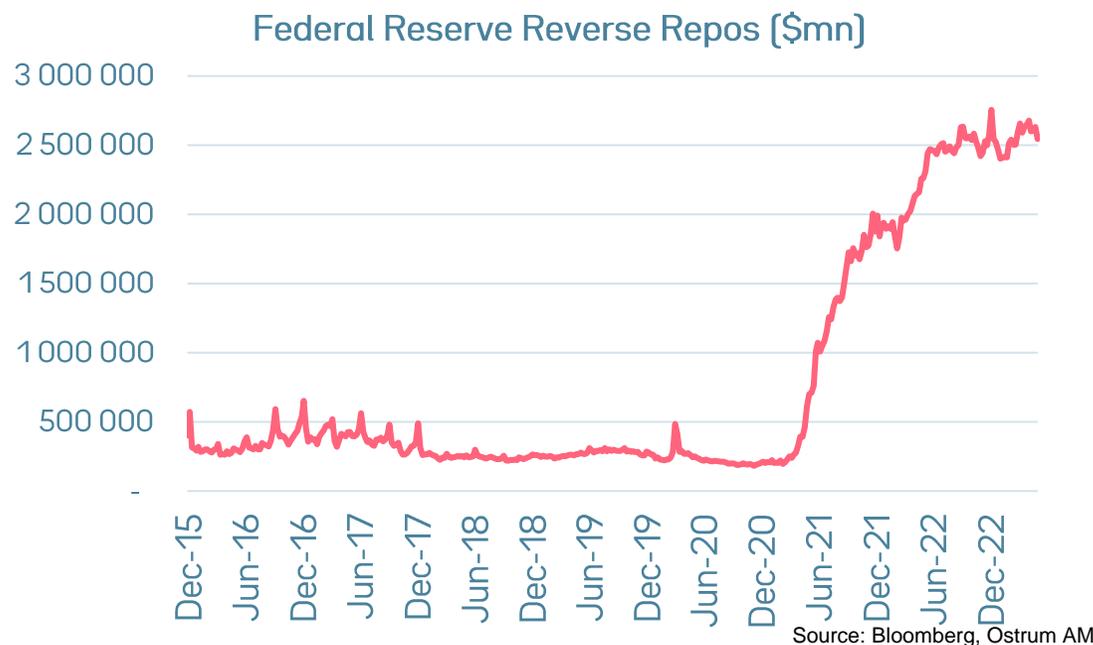
Fed prêts (Mln \$, au 7 juin 2023)	Dernière donnée	Variation Hebdo.	22 mars 2023 - pic du stress
Prêts	\$296 396	\$2 752	\$354 191
Primary Credit	\$3 167	-\$804	\$110 248
Secondary Credit	\$0	\$0	\$0
Seasonal Credit	\$17	\$12	\$4
Bank Term Funding Program (BTFP)	\$100 161	\$6 546	\$53 669
Other Credit Extensions	\$185 162	-\$2 930	\$179 800

Source: Bloomberg, Fed, Ostrum

NB: le pic du stress correspond à l'utilisation maximale des facilités de la Fed

La Fed a probablement accentué le problème involontairement

La facilité de reverse repo de la Fed offre à ses contreparties (banques, GSE, fond monétaires) des taux au jour le jour élevés par rapport aux T-bills ou aux dépôts bancaires (5,05% à ce jour): 40% de l'encours est détenu par les fonds monétaires.



Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 117 // 12 juin 2023

● **Le thème de la semaine : Banques américaines : bilan de santé 2 mois après SVB**

- La fuite des dépôts a touché les petites banques en mars puis les grandes lorsque les épargnants ont réalloué leurs liquidités sur les fonds monétaires.
- Les sorties de dépôts ont ralenti mais le total des dépôts bancaires est en baisse de 5% en 2023.
- Les investisseurs craignaient que le rationnement du crédit provoque une récession. Les données de crédit hebdomadaires sont rassurantes.
- Les banques utilisent des mécanismes de dépôts réciproques pour augmenter la part des dépôts assurés par le FDIC.
- Les fonds monétaires ont pu attirer les flux en proposant de meilleurs rendements grâce notamment à leur accès à la facilité de reverse repo de la Fed.
- La Fed pourrait modifier les paramètres du RRP pour réduire les risques de panique bancaire et flécher les investissements des fonds monétaires vers les bills.

● **La revue des marchés : Fed : un moment pour réfléchir**

- Fed : taux inchangés mais biais restrictif ;
- Zone euro : récession technique entre T4 et T1 ;
- Les actifs risqués résistent au rebond des taux longs ;
- Le crédit et le high yield profitent du niveau bas de la volatilité actions.

● **Le graphique de la semaine**



Le positionnement sur le marché des Treasuries est difficile à lire. Les enquêtes de sentiment décrivent un positionnement des investisseurs nettement acheteur (au plus haut depuis 2019) qui constitue un signal baissier sur le marché.

A l'inverse, les hedge funds ont des positions vendeuses nettes sans précédent. Les comptes spéculatifs parlent ainsi sur une remontée des taux longs. Ces expositions peuvent aussi représenter des couvertures de crédit ou des stratégies jouant le rétrécissement des bases entre titres et dérivés par exemple.

● **Le chiffre de la semaine**

23,5
C'est le taux de change abyssal de la Livre turque pour un dollar américain vendredi. La dépréciation s'accroît depuis les résultats des Présidentielles.
Source : Ostrum



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

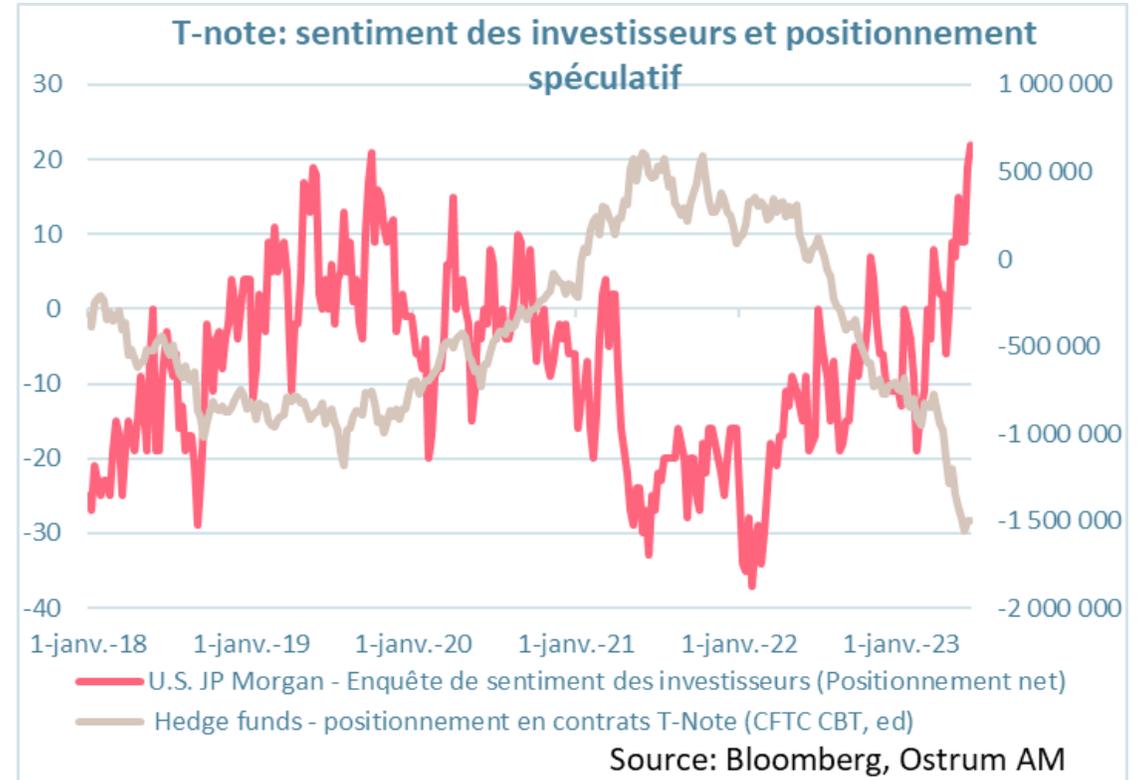


Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



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

