

MyStratWeekly

20 juin 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

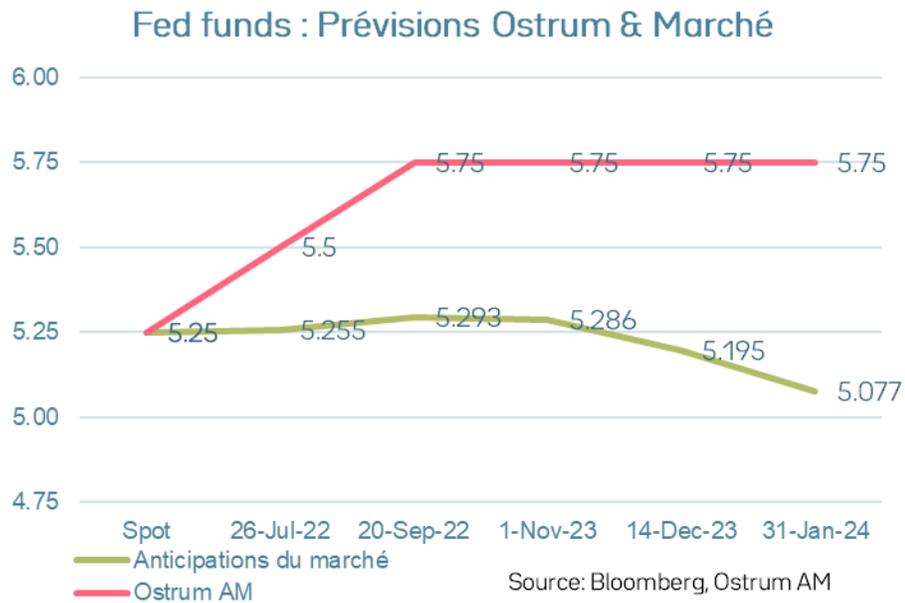
Sommaire

- Revue de la semaine – Fed & BCE fortes révisions du scénario monétaire
- Dette émergente: Dette souveraine émergente 5.0 : Nature et Climat !

Hausses supplémentaires vers 5,75%

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.



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 14/06	Max	Var.
Repo avec Institutions étrangères	-	55 000	(55 000)
Prêts - Discount Window et autres	293 812	342 667	(48 855)
Primary Credit	3 618	88 157	(84 539)
Bank Term Funding Program (BTFP)	101 969	93 615	8 354
Autres	180 468	228 217	(47 749)
Swaps avec les grandes Banques Centrales	337	585	(248)
Total	294 149	398 252	(104 103)

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Dates FOMC	Prev Ostrum	Chg.	Marché (OIS)	Ecart au Marché
Actuel	5.25		5.25	0
26-juil.-22	5.50	+25	5.26	24
20-sept.-22	5.75	+25	5.30	45
1-nov.-23	5.75	0	5.28	47
14-déc.-23	5.75	0	5.19	56

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Deux hausses de 25 pb pour atteindre 4% en septembre 2023

Le discours s'est durci face à l'inflation

Lagarde souligne le niveau toujours élevé de l'inflation sous-jacente.
Les salaires et l'emploi sont dynamiques.

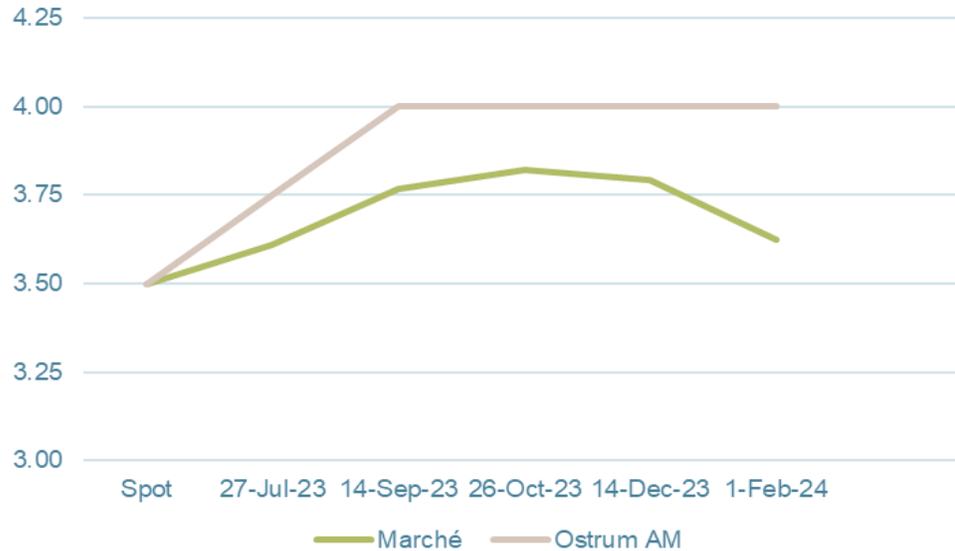
Principe de séparation des objectifs: inflation vs. stabilité financière

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 (OIS)	Ecart au Marché
Actuel	3.50		3.50	0
27-juil.-23	3.75	+25	3.61	14
14-sept.-23	4.00	+25	3.77	23
26-oct.-23	4.00	0	3.82	18
14-déc.-23	4.00	0	3.79	21
Source: Bloomberg, Ostrum AM				

NOS ATTENTES DE MARCHÉ

Classes d'actifs

Previsions Ostrum	16-juin-23	T3 23	T4 23
Fed funds	5.25 %	5.75	5.75
Etats-Unis T-note 10 ans	3.74 %	3.80	3.70
Etats-Unis T-note 2 ans	4.71 %	4.60	4.50
Courbe 2 - 10 ans (pb)	-98 pb	-80	-80
BCE Taux de dépôt	3.5 %	4.00	4.00
Allemagne Bund 10 ans	2.47 %	2.70	2.60
Allemagne Schatz 2 ans	3.12 %	3.30	3.15
Courbe 2 - 10 ans (pb)	-65 pb	-60	-55
France OAT 10 ans	50 pb	55	55
Italie BTP 10 ans	158 pb	190	200
Inflation Zone euro 10 ans (swap)	251 pb	255	240

Source: Bloomberg, Ostrum AM

- Taux américains : malgré deux hausses supplémentaires, l'inversion de la courbe devrait perdurer et maintenir le 10 ans autour des niveaux actuels. Le T-note restera nettement sous son sommet de 4,2 % d'octobre 2022. L'inflation devrait ralentir à mesure que la croissance passe sous le potentiel au S2. Le 2 ans intègre un allègement monétaire en 2024.
- Taux européens : la BCE a relevé ses principaux taux d'intérêt en juin. Une hausse en juillet est actée. Le biais restrictif de la BCE justifie notre prévision sur le 2 ans allemand pour le T3. Au-delà, les taux devraient consolider quelque peu.
- Spreads souverains : les valorisations semblent excessives compte tenu des perspectives budgétaires en Italie et à un degré moindre en France.
- Inflation zone euro : la baisse des prix de l'énergie et le resserrement monétaire devraient peser sur les points morts à l'horizon de la fin d'année.

NOS ATTENTES DE MARCHÉ

Classes d'actifs

Previsions Ostrum	16-juin-23	T3 23	T4 23
Euro Swap Spread 10 ans	63.8 pb	65	55
Euro Investment Grade (spread contre Bund)	160 pb	170	160
Euro High Yield (spread contre Bund)	446 pb	465	500
Euro High Yield BB (spread contre Bund)	324 pb	340	370
Euro-dollar	1.095	1.10	1.15
Euro Stoxx 50	4387	4 155	3 923
Dette souveraine émergente (spread contre Treasuries)	451 pb	425	425

Source: Bloomberg, Ostrum AM

- Crédit euro: le segment IG reste solide. En revanche, les primes de risque sur le HY devraient s'écarter compte tenu de valorisations plus tendues.
- Change : l'Euro devrait bénéficier du resserrement monétaire de la BCE et de l'amélioration des termes de l'échange.
- Actions : consolidation puis baisse en fin d'année reflétant un semestre plus incertain sur les marges.
- Dette émergente : en l'absence de récession mondiale, les spreads devraient poursuivre leur resserrement.

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 central text.

● THÈMES D'ACTUALITÉ

DETTE SOUVERAINE ÉMERGENTE 5.0 : NATURE ET
CLIMAT !

DES FINANCEMENTS ENCORE TRÈS INSUFFISANTS

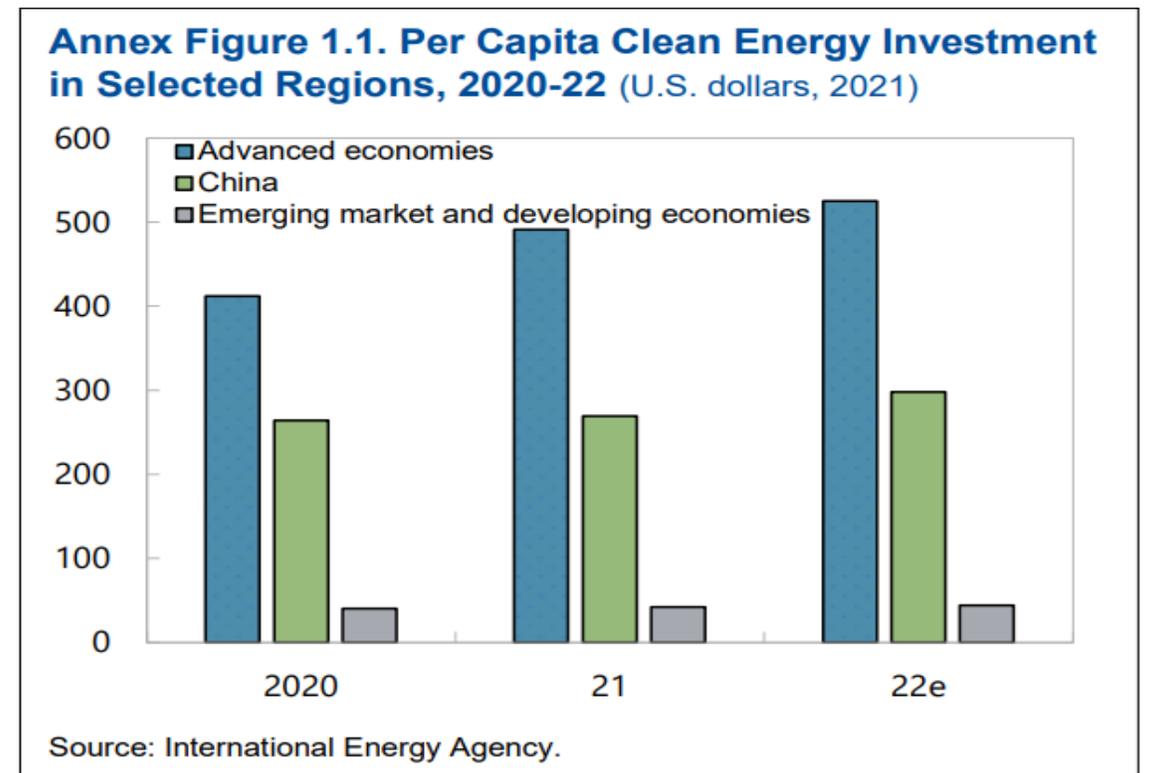
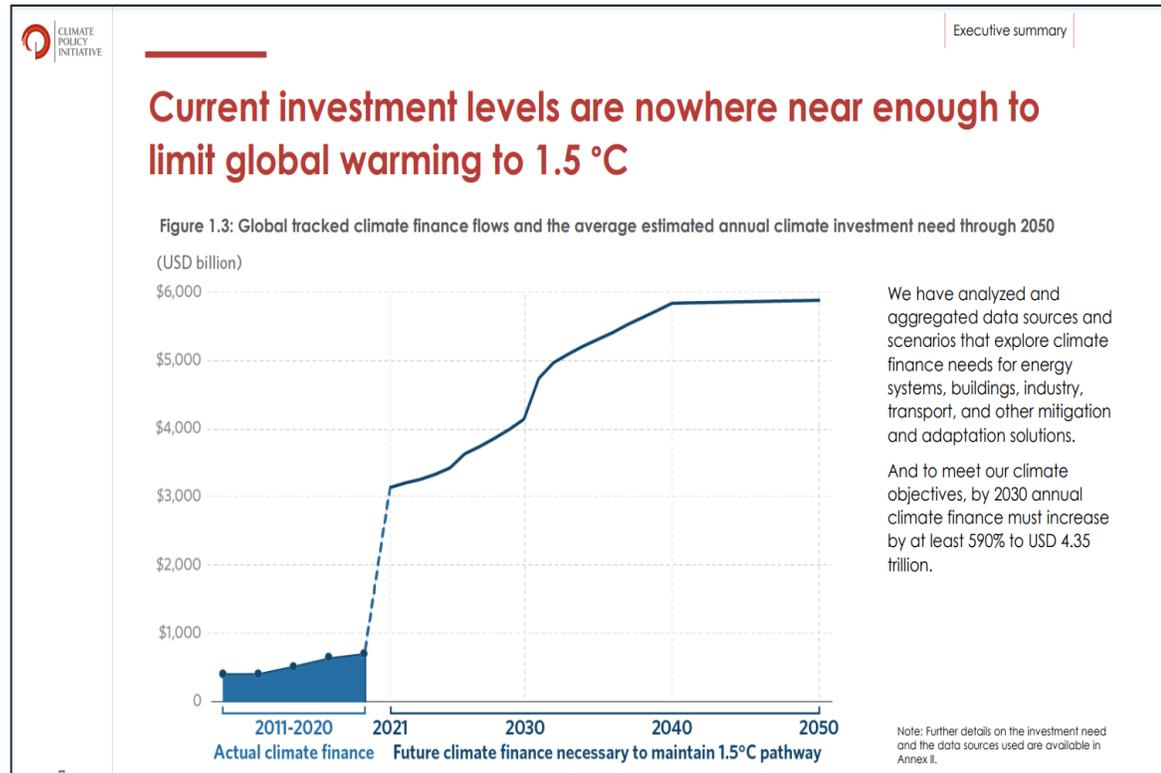
Les financements actuels (632 milliards \$) sont encore très loin, de permettre d'atteindre l'objectif de 1,5 °C.

Les flux d'investissement dans les pays en voie de développement doivent augmenter de 4 à 8 fois à horizon 2030.

632 milliards \$ d'investissement pour 2019/2020

Pour atteindre l'objectif de 1,5 ° en 2030, il faudrait augmenter les investissements de 590 %!!!

Les investissements dans la transition zéro carbone sont encore trop faibles pour les pays émergents.



UNE TRIPLE CRISE POUR LES PAYS PAUVRES

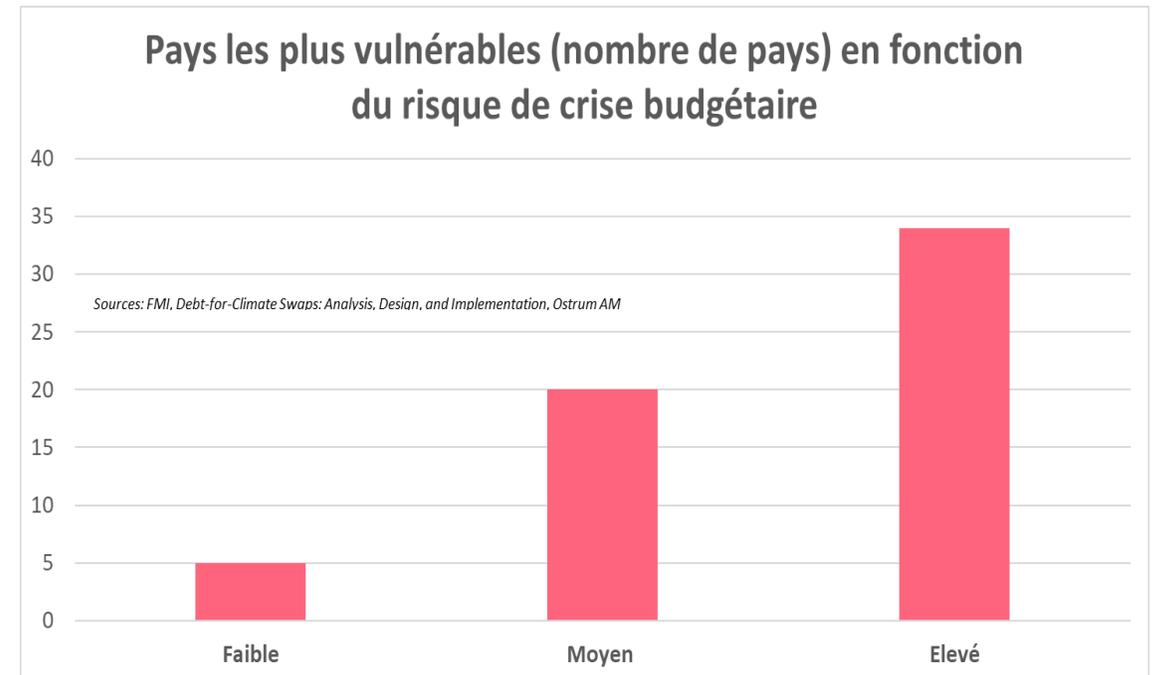
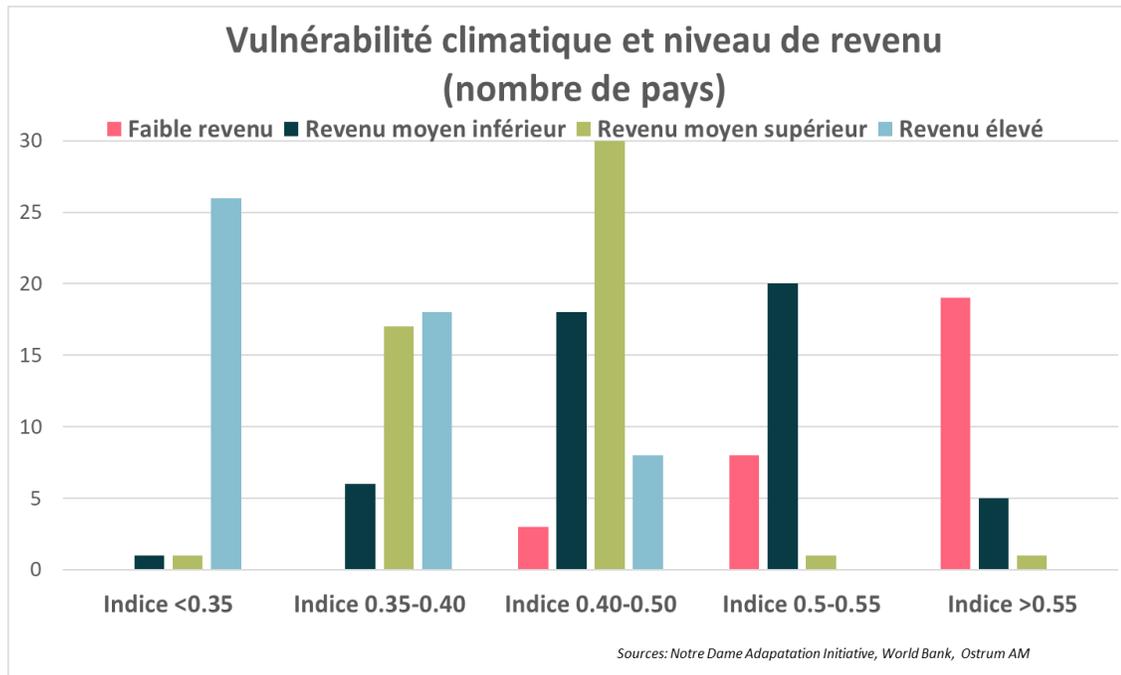
Covid-19 et dette laissent peu de marges de manœuvre budgétaires pour les investissements climatiques dans les pays pauvres.

Les pays à faible revenu sont les plus vulnérables aux conséquences du changement climatique...

Alors qu'ils ne représentent que 0,5 % des émissions de carbone mondiales

...Ce sont également ceux qui sont dans l'incapacité d'investir à cause de leur fort niveau d'endettement

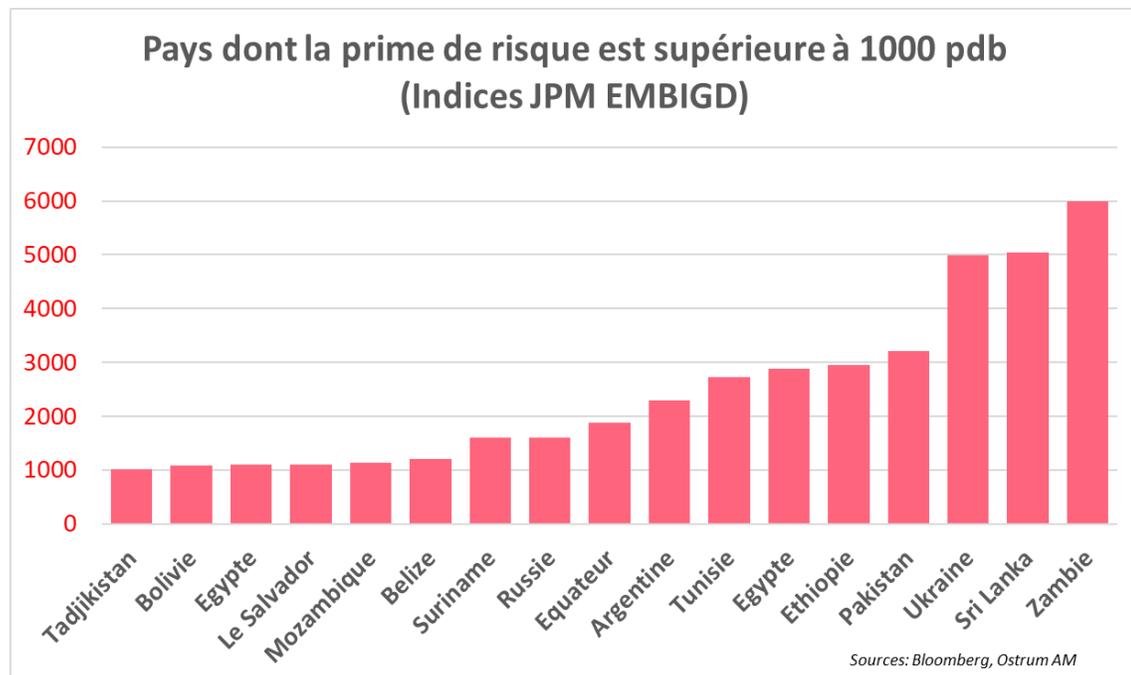
34 pays sur les 59 pays les plus vulnérables sont ainsi en risque élevé de crise budgétaire



BLOCAGE DES NÉGOCIATIONS DE RESTRUCTURATION

Plusieurs pays très vulnérables au changement climatique n'ont pas accès aux marchés des capitaux...

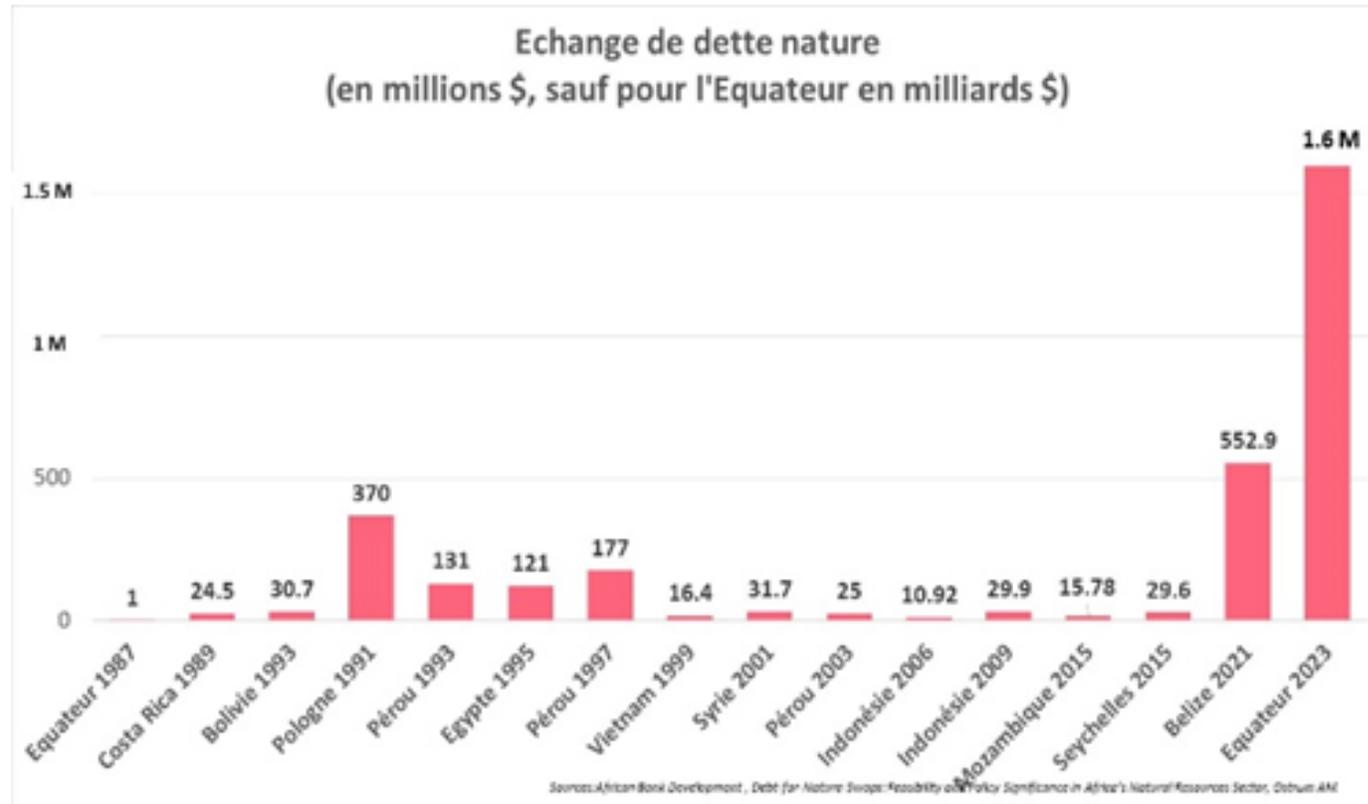
Les primes de risque sont supérieures à 1000 pdb pour 19 pays composant l'EMBIGD



- Afin d'aider ces pays à regagner des marges de manœuvre budgétaires, le G20 avait mis en place, entre mai 2021 et décembre 2021, l'initiative de suspension du service de la dette (DSSI).
- Cette initiative a bénéficié à 47 pays pour un montant de 12,9 milliards de dollars.
- Celle-ci a pris fin et devrait être remplacée par le nouveau cadre commun de renégociation de la dette du G20 dont la mise en place s'avère lente.
- Seulement 3 pays ont demandé officiellement la restructuration de leur dette : la Zambie, l'Ethiopie et le Tchad.
- Ce nouveau cadre de renégociation de la dette se heurte également à un défi de taille qui est la coordination des créanciers, notamment avec la Chine, premier créancier des pays à faible revenu

L'ÉCHANGE DETTE NATURE (SWAP DE DETTE POUR NATURE)

Forte poussée de la part des institutions financières internationales mais également des acteurs privés pour introduire la nature et le climat dans la dette souveraine émergente.



Sur les 140 swaps conclus depuis 1987, seulement 3 ont une valeur de plus de 250 millions de dollars. La taille moyenne est de 26,6 millions de dollars

L'EQUATEUR: PLUS GRAND SWAP DETTE POUR NATURE DU MONDE !



12

- L'Equateur a conclu, le 9 mai dernier, le plus grand swap d'un montant de **1,6 milliard de dollars**.
- La nouvelle « obligation bleue » de **656 millions** de dollars, émise par GPS Blue Financing DAC, et de maturité 2041, permet à l'Equateur de payer un coupon de **5,645 %**, assortie d'une garantie de crédit de **85 millions** de dollars de la Banque interaméricaine de développement et **656 millions** de dollars contre les risques politiques de l'U.S International Development Finance Corp. (DFC).
- A noter que la nouvelle « obligation bleue » a un rendement nettement inférieur à une obligation équatorienne de même maturité [équateur 1,5 % échéance 30/07/2041] dont le rendement est supérieur à **18 %** !
- Cela permet à l'Equateur de faire une économie de **1,13 milliard** de dollars de service de la dette sur les 17 prochaines années, dont **473 millions** de dollars investis dans la conservation et les activités soutenables. L'Equateur détient 16 milliards de dollars d'obligations qui arriveront à échéance en 2030, 2025 et 2040.
- L'agence de notation Moody's a attribué la notation de **AAA-** à la nouvelle « obligation bleue » soit 16 crans au-dessus de la notation souveraine actuelle de l'Equateur !

• **Le thème de la semaine : Dette souveraine émergente 5.0 : Nature et Climat !**

- Les financements pour atteindre l'objectif de 1,5 °C sont très insuffisants ;
- Les pays pauvres sont les plus vulnérables et ont des marges de manœuvre budgétaires limitées pour investir ;
- Face au blocage des négociations de restructuration, l'intérêt pour l'échange dette nature s'est accru ;
- Ces instruments faisaient partie intégrante de la restructuration de la dette en Amérique latine et peuvent constituer une partie de la solution.

• **La revue des marchés : Tournant restrictif avant l'été**

- Fed : 50 pb de resserrement supplémentaire en 2023 ;
- BCE : vers un taux de dépôt à 4% en septembre ;
- Les taux à long terme peu sensibles à la rhétorique restrictive ;
- Le crédit et les actions très bien orientés.

• **Le graphique de la semaine**



Les anticipations d'inflation sont une variable clé pour la politique monétaire. Le message de la Fed est qu'un resserrement supplémentaire est sans doute nécessaire pour assurer la convergence de l'inflation à l'objectif. En effet, lorsque les agents anticipent de l'inflation, ils l'intègrent dans leurs offres (de travail ou de biens et services) ce qui tend à perpétuer les ajustements de prix. Il est donc crucial pour les Banques centrales de les convaincre du bénéfice commun à maintenir l'inflation à un niveau bas et stable. Jusqu'ici, les anticipations des ménages à moyen terme s'affichent encore à des niveaux incompatibles (3%) avec la définition de la stabilité des prix.

• **Le chiffre de la semaine**

5,4%

Source : BCE

La hausse des salaires attendue par les entreprises sur les 12 prochains mois d'après une enquête de la BCE. Par ailleurs, elles anticipent une hausse de 6,1% de leur prix de vente.



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

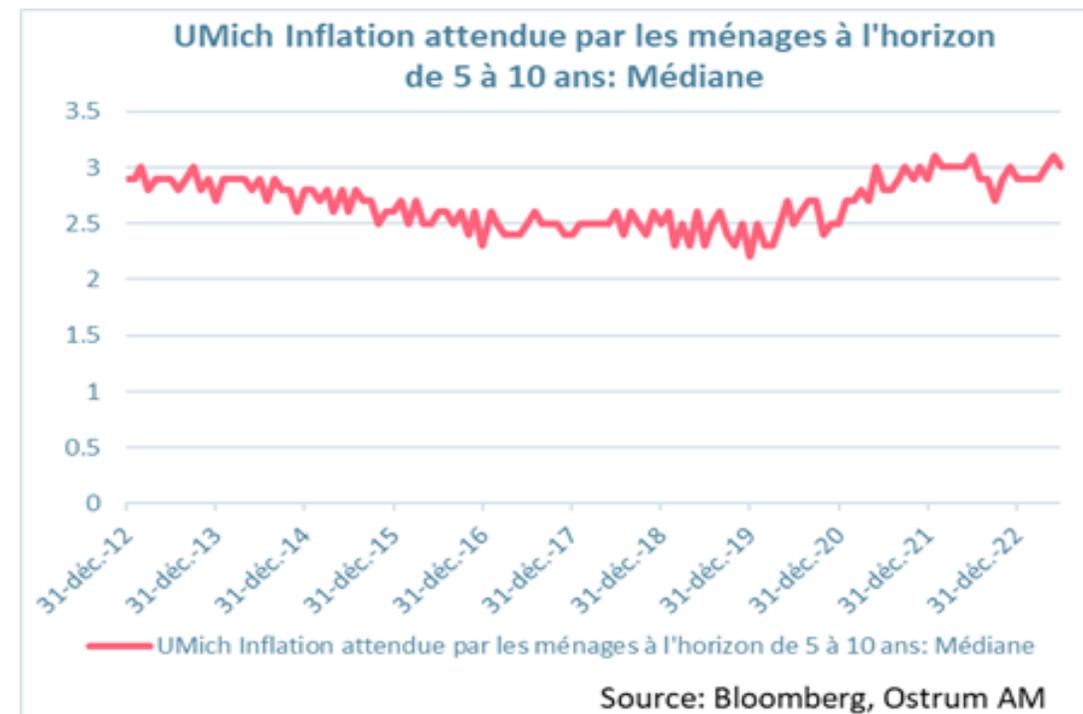


Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste 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

