

# MyStratWeekly

27 juin 2023



Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

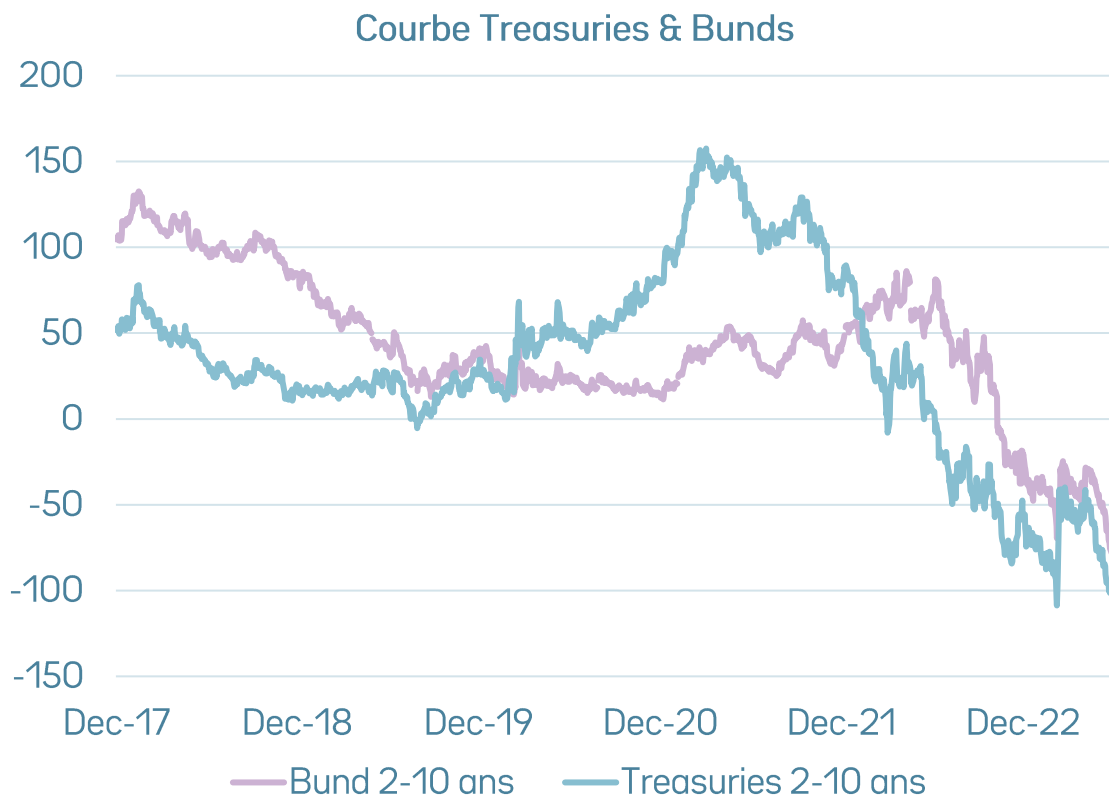
- Revue de la semaine – Mouvements de marché et conjoncture
- Thème: la BoE face à l'inflation hors de contrôle

# MARCHÉS : LES MOUVEMENTS DE LA SEMAINE

## L'inversion des courbes s'accroît, fenêtre de prise de profits avant la clôture de juin

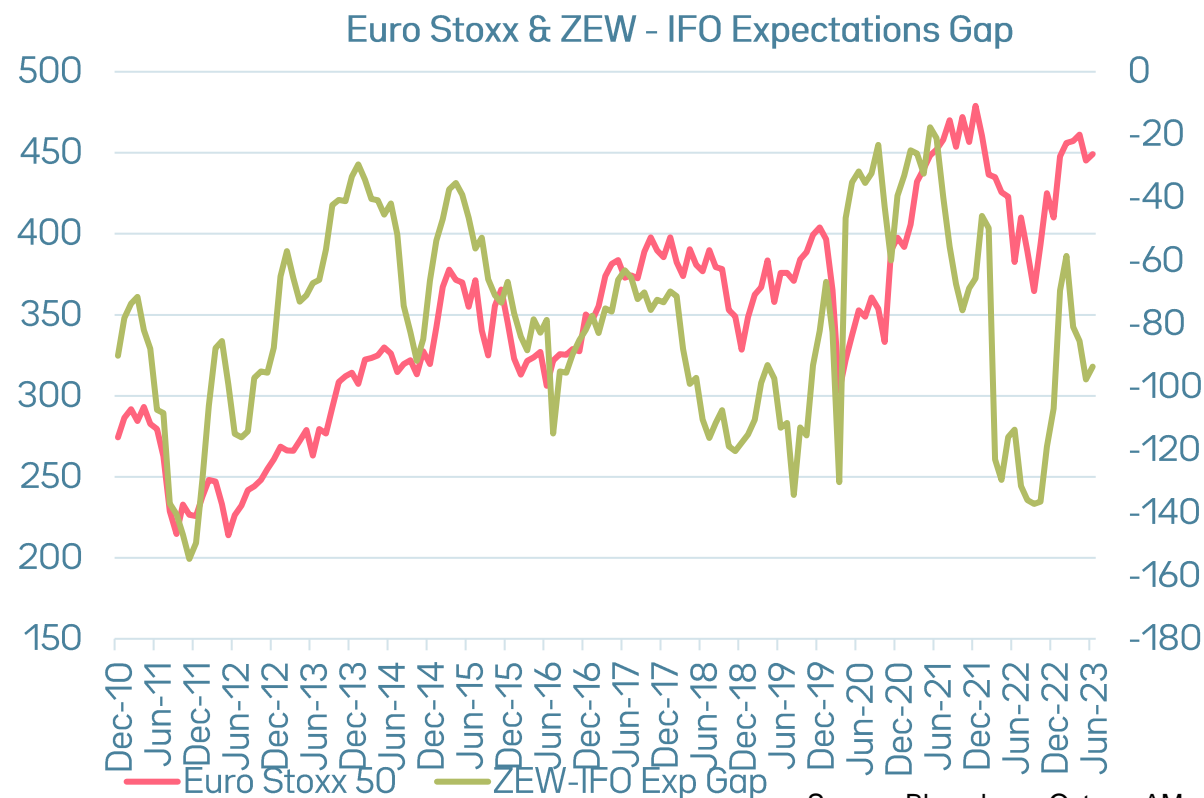
### L'inversion des 2-10 ans s'accroît

Les banques centrales restrictives induisent des anticipations de ralentissement...



### La clôture semestrielle engendre des prises de profits

Les actions perdent de 2 à 4% sur la semaine, le high yield s'écarte..  
Le sentiment de marché est plus dégradé que les anticipations de l'IFO.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

# CONJONCTURE : ALLEMAGNE

## Allemagne: homme malade de la zone euro pour la seconde fois en 20 ans

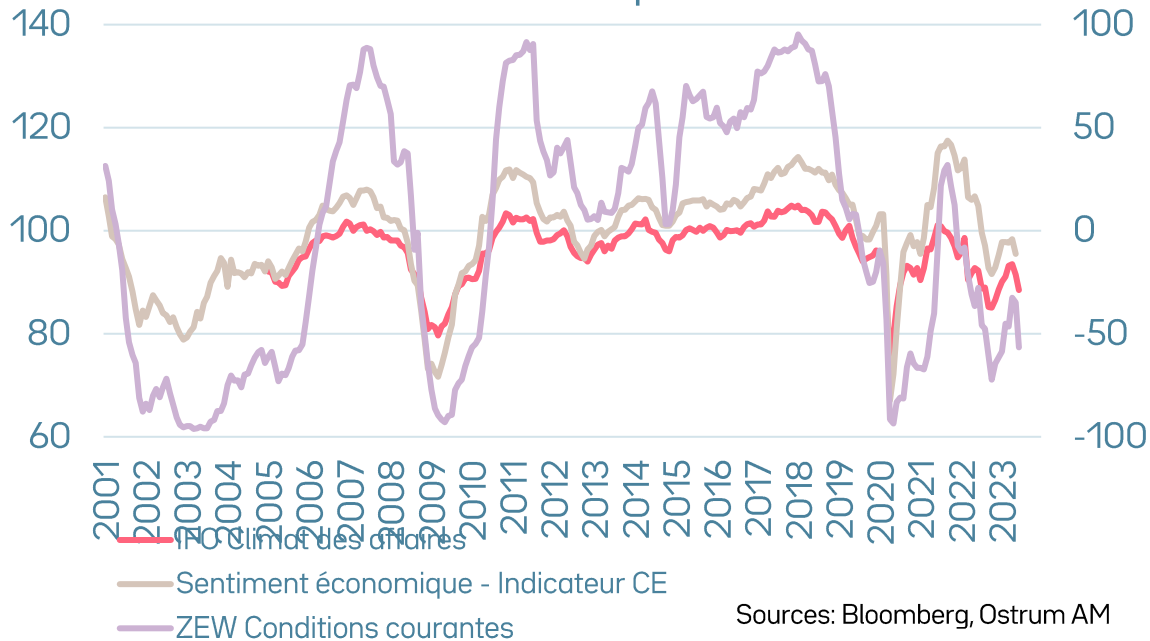
La récession en Allemagne devrait prendre fin au 2T grâce à la baisse des prix de l'énergie, la réduction des goulets d'étranglement et la reconstitution des carnets de commandes.

La consommation privée s'améliorer grâce à la forte hausse des salaires malgré une inflation qui reste très élevée.

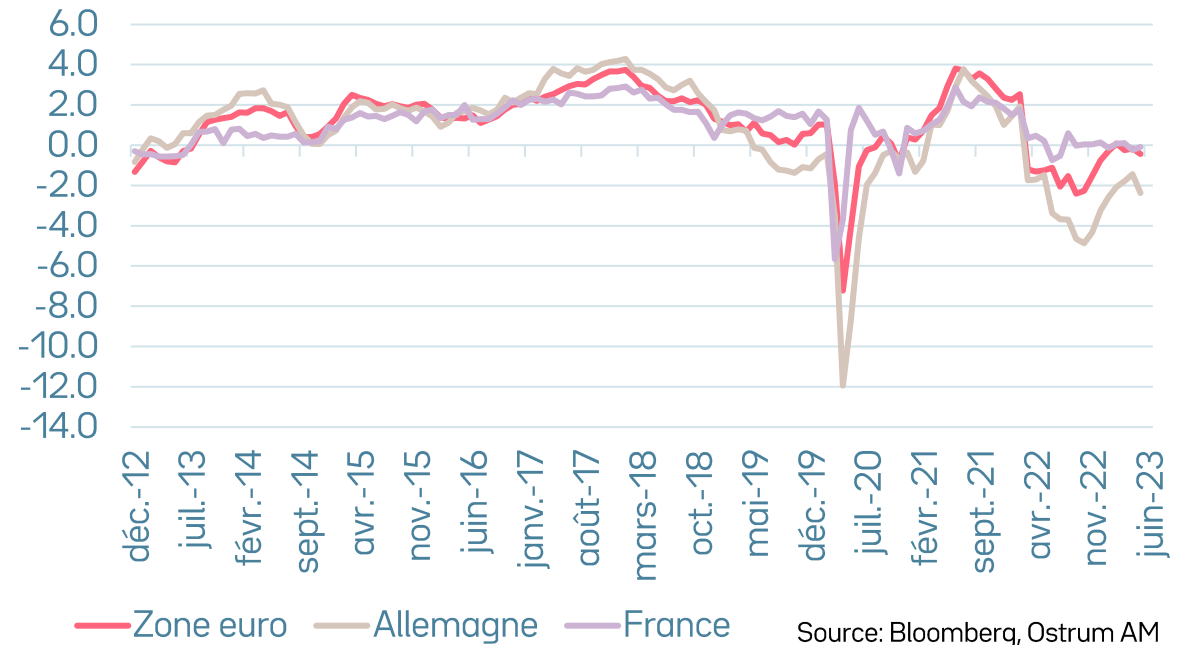
La Bundesbank prévoit -0,3 % en 2023, puis +1,2 % en 2024 et +1,3 % en 2025.

L'Allemagne décroche par rapport au reste de la zone euro depuis un an.

### Allemagne - Climat des affaires et sentiment économique



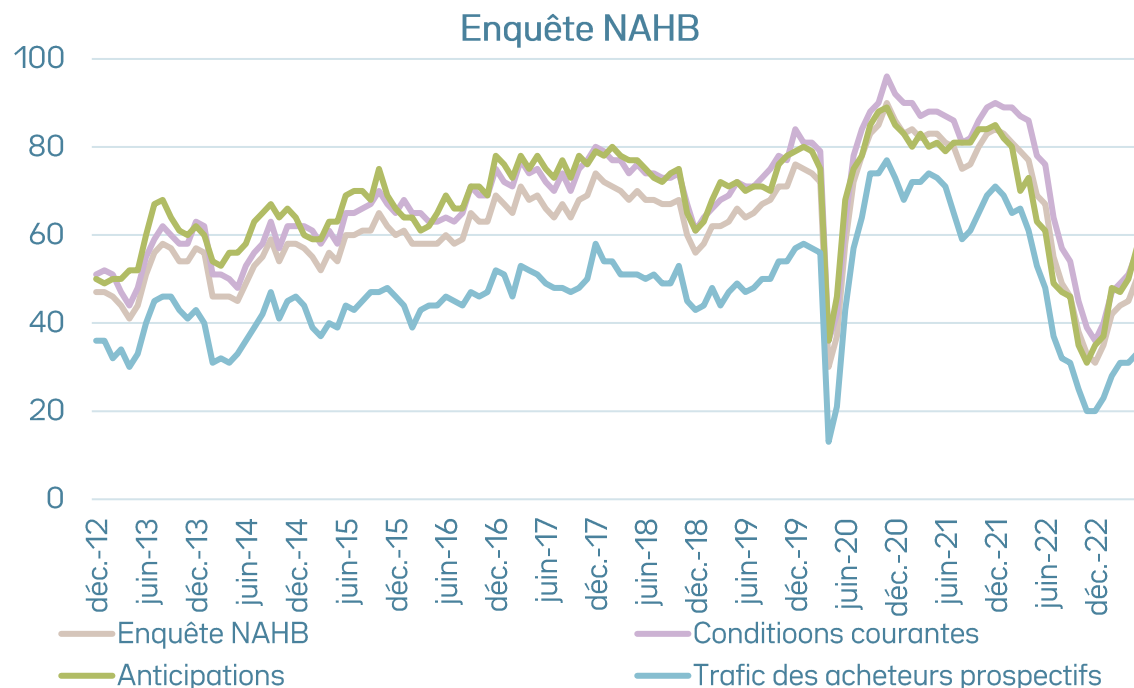
### Indicateur d'activité contemporain (Bloomberg)



## Le logement en phase de stabilisation

### Les promoteurs voient le bout du tunnel

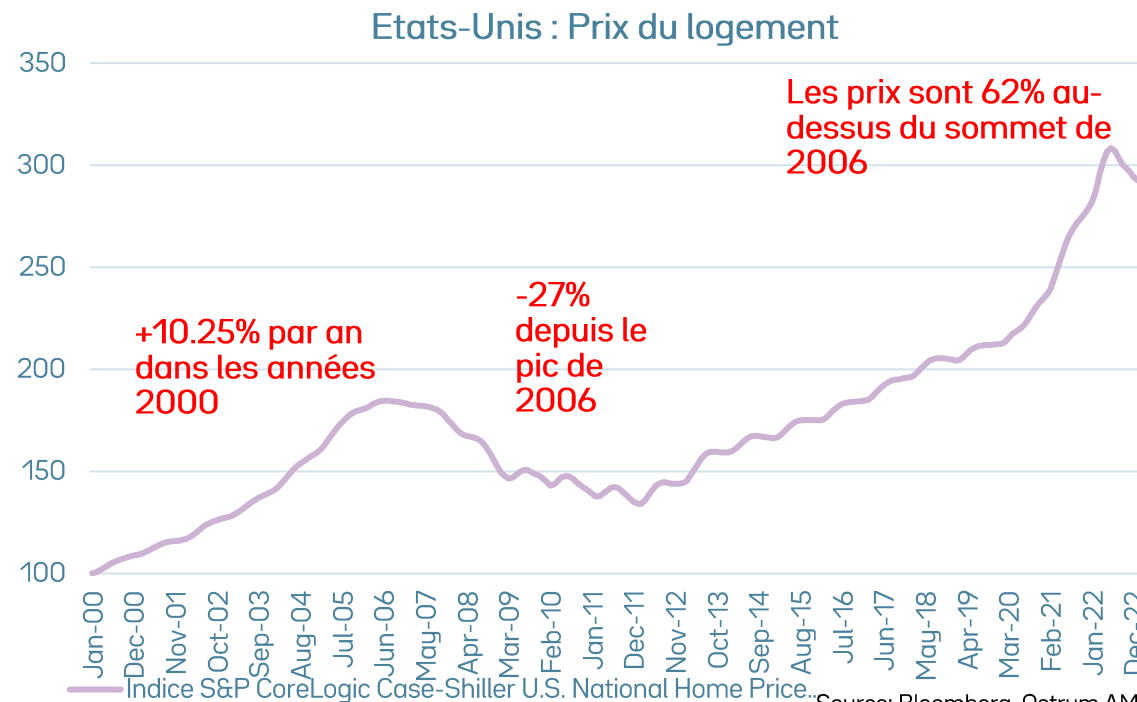
Le NAHB revient vers 50. Les prévisions de ventes immobilières se redressent avec l'amélioration du trafic des acheteurs potentiels. Cela étant, l'abordabilité du logement reste dégradée pour les primo-accédants.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

### Les prix du logement se stabilisent à un niveau élevé

Certains indices de prix indiquent une hausse depuis 6 mois. Le déficit physique de logements est estimé entre 2 et 3 millions d'unités. Contrairement à 2006, il n'y a pas eu de bulle de construction.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

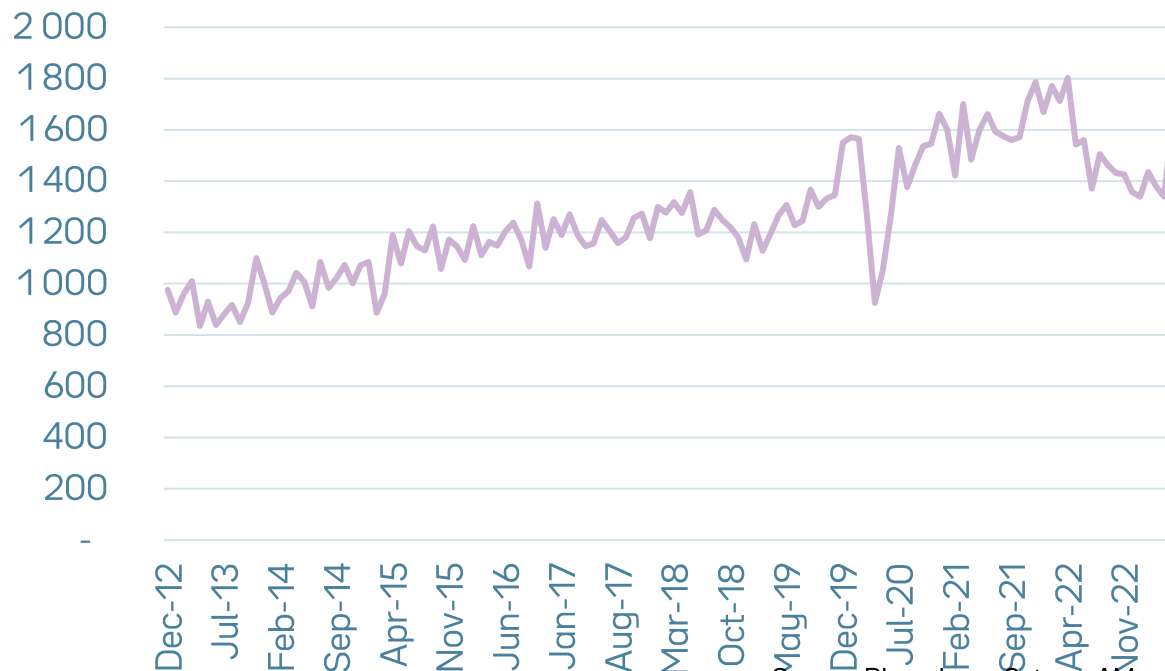
# CONJONCTURE : ÉTATS-UNIS

## Le rebond des mises en chantier est un signal positif

La construction rebondit et les permis de construire de maintenir un rythme proche de 1.5 mln d'unités annuellement

La hausse des mises en chantier répond à l'amélioration de la confiance des promoteurs qui bénéficient de la stabilisation des prix à un niveau élevé

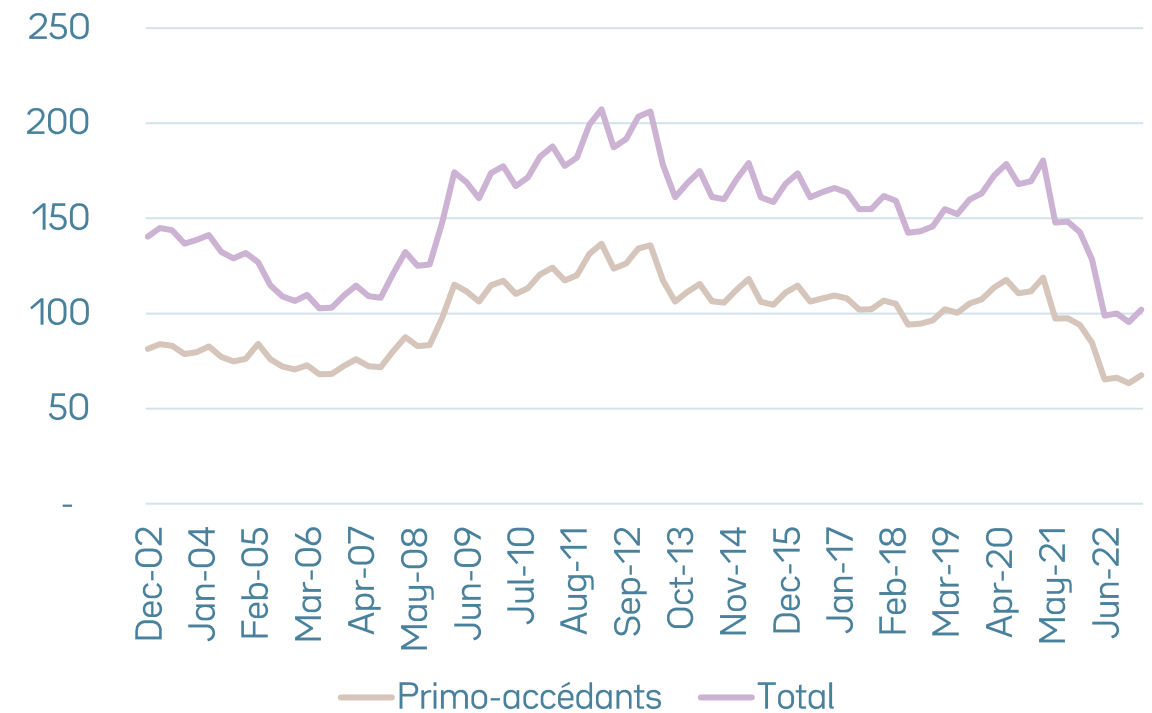
Etats-Unis: mises en chantier (y.c. logement collectif)




Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les prix du logement ne baissent plus depuis 6 mois  
La hausse des taux a pesé sur l'abordabilité mais la situation se stabilise y compris pour les primo-accédants

Etats-Unis : Indices d'abordabilité de l'immobilier



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 center of the slide.

# THÈMES ● D'ACTUALITÉ

BOE : LE RESSERREMENT ENTRE DANS UNE  
DEUXIÈME PHASE

# BOE : LE RESSERREMENT ENTRE DANS UNE DEUXIÈME PHASE

Une erreur de politique monétaire? Des prévisions fantaisistes et une inaction coupable face à l'inflation.

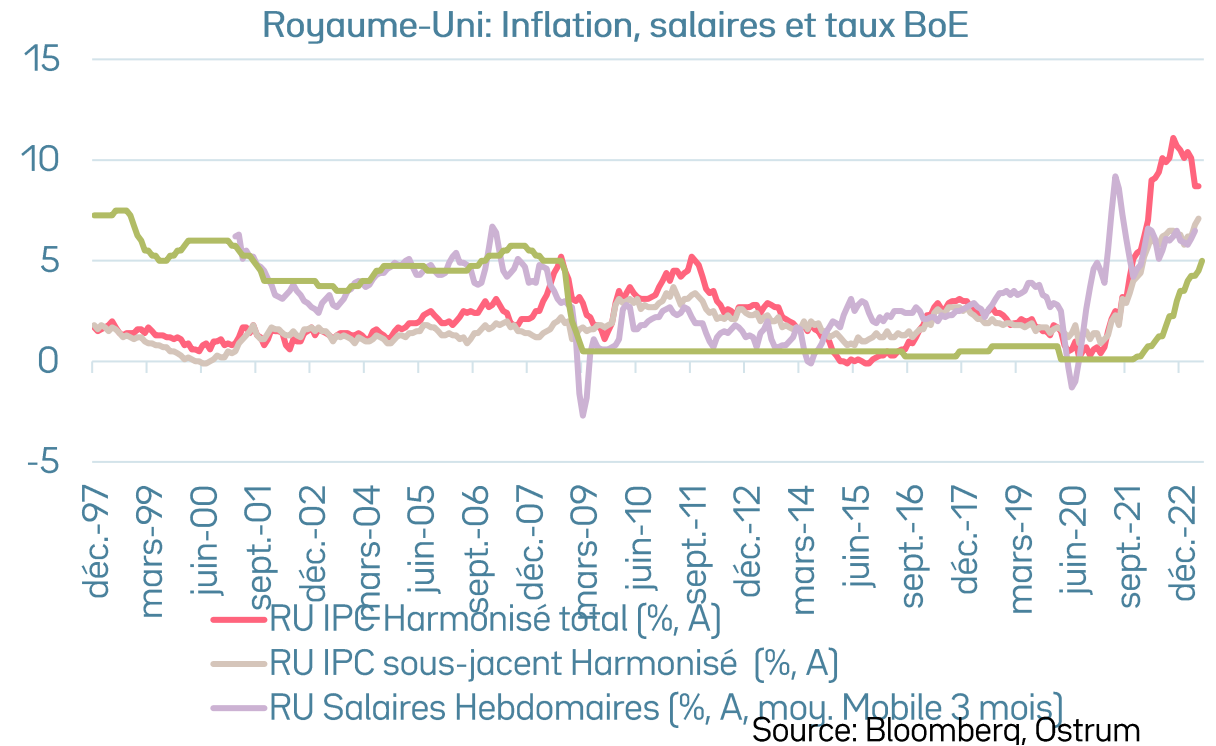
La BoE prévoyait 5 trimestres de contraction et une inflation nulle en 2025. La révision à 1% d'inflation en 2025 publiée en mai reste très douteuse.

Prévisions BoE (mai 2023)	2023	Var. depuis fév23	2024	Var. depuis fév23	2025	Var. depuis fév23
PIB (%A)	0.25	↑ 0.75	0.75	↑ 1.00	0.75	↑ 0.75
Inflation (%A)	5.00	↑ 1.00	2.25	↑ 0.75	1.00	↑ 1.00
Chômage (%)	3.75	↓ -0.50	4.00	↓ -0.75	4.50	↓ -0.75

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les effets de second tour sont visibles sur les salaires.

L'économie britannique est inflationniste en raison des tensions sur le marché du travail [chômage sous 4%, les salaires se situent entre 6 et 7%].



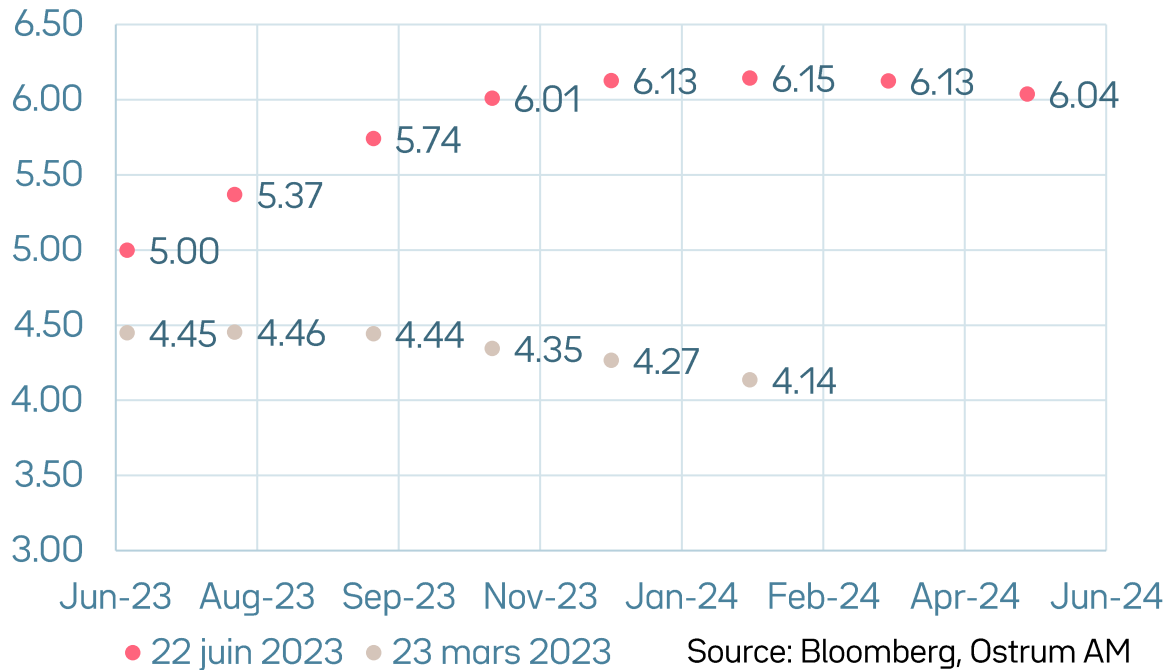


# BOE : LE RESSERREMENT ENTRE DANS UNE DEUXIÈME PHASE

Les taux de la BoE devraient monter jusqu'à 6%

En mars, le marché tablait sur des baisses de taux.

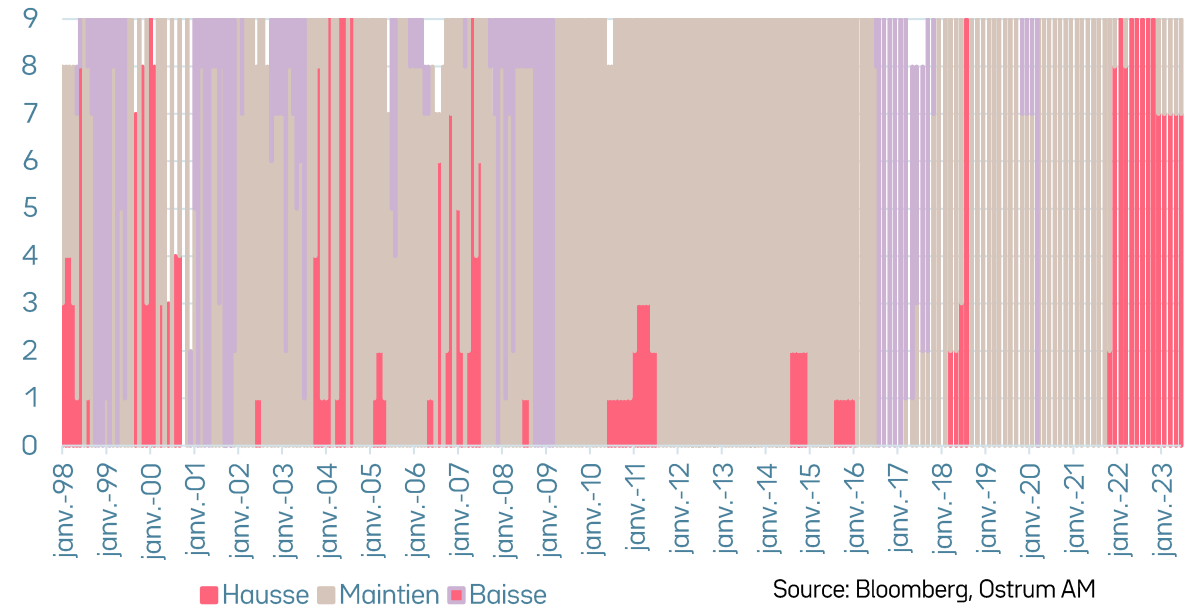
BoE taux d'intérêt - Anticipations du marché



L'absence d'unanimité au sein du MPC brouille le message.

2 membres de la BoE votent pour le statu quo depuis décembre. Cependant, Silvana Tenreyro sera remplacée en août.

BoE - votes sur les taux au MPC (hausse / maintien / baisse)

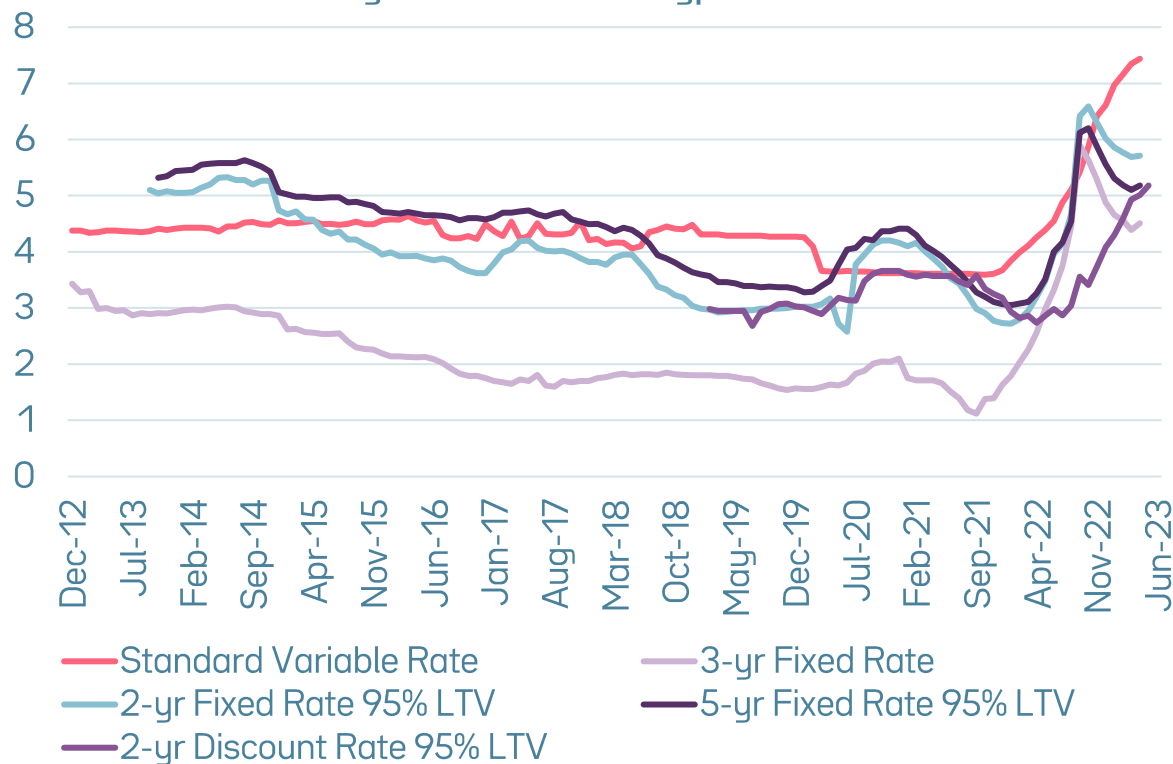


# BOE : LE RESSERREMENT ENTRE DANS UNE DEUXIÈME PHASE

L'impact est significatif sur les taux hypothécaires

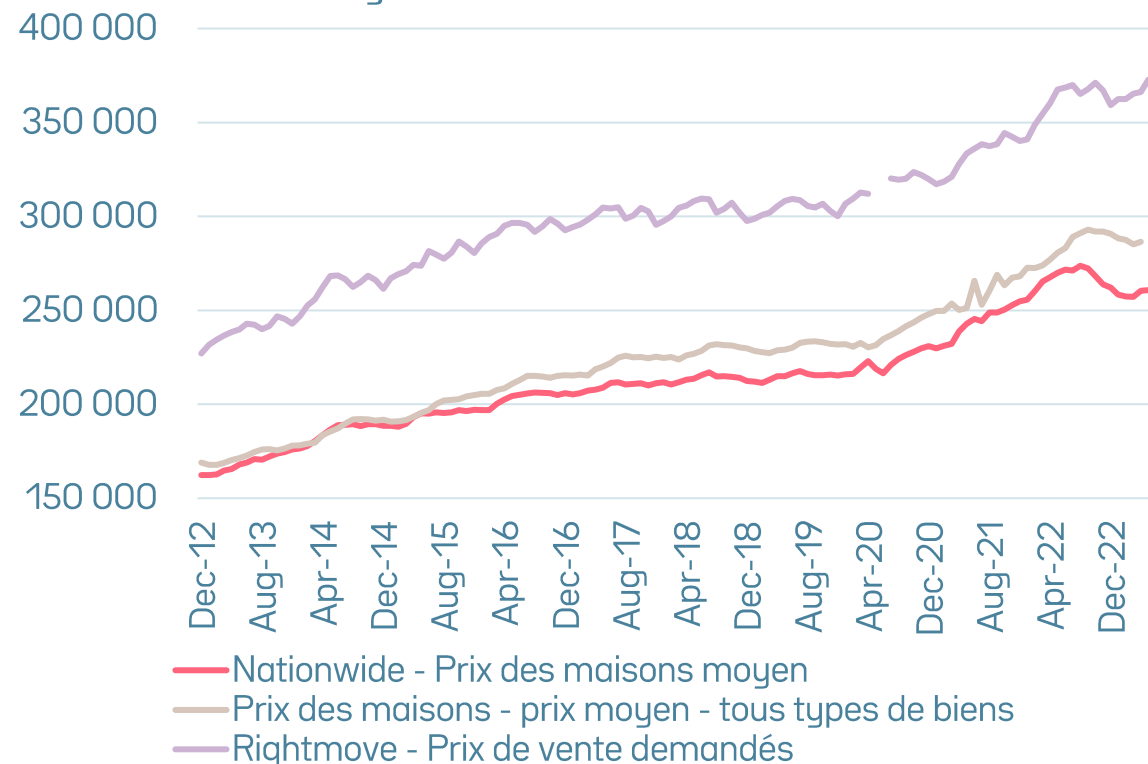
Le taux offert standard est au-delà de 6% pour un taux fixé pour 2 ans

### Royaume-Uni : Taux hypothécaires



Les prix du logement s'inscrivent en baisse selon Nationwide

### Royaume-Uni - Prix de l'immobilier



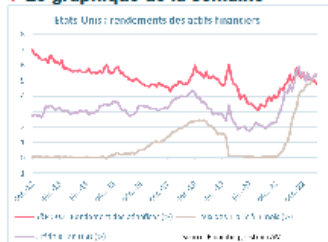
● Le thème de la semaine : BoE : le resserrement entre dans une deuxième phase

- La BoE a surpris les marchés avec une hausse de 50 pb, les taux devraient monter jusqu'à 6% ;
- La réponse monétaire à l'inflation forte s'est révélée inefficace de sorte que l'inflation sous-jacente accélère au-delà de 7% ;
- Spirale inflation-salaire : les effets de second tour sont évidents au Royaume-Uni ;
- Les emprunteurs font face à des taux de 6% sur 2 ans après cette hausse des taux ;
- Les taux vont se maintenir à des niveaux élevés car le taux neutre se situe probablement à 4% aujourd'hui.

● La revue des marchés : L'inversion des courbes s'amplifie

- BoE : hausse surprise de 50 pb ;
- Le 2-10 ans sous -100 pb aux États-Unis ;
- Léger écartement des spreads souverains et de crédit ;
- Prises de profits sur les actions après les PMI décevants.

● Le graphique de la semaine



Les rendements des actifs financiers américains convergent autour du seuil de 5%.

Les hausses de taux de la Fed ont évidemment augmenté le taux d'intérêt sur les bons du Trésor. Le rendement moyen de la dette des entreprises notées IG avait évolué en amont des hausses de taux pour atteindre un peu plus de 5% actuellement. Parallèlement, le rendement des bénéfices sur les actions américaines remontait pour se situer désormais à un peu moins de 5%, en raison du ralentissement de la croissance des bénéfices et du rally boursier.

La question clé est maintenant de savoir si les investisseurs sont rémunérés pour prendre des risques. Compte tenu du risque relatif des liquidités, des obligations et des actions, la réponse est probablement non.

● Le chiffre de la semaine

6%

Source : BCE

L'analyse de la BCE suggère qu'une augmentation de température d'un degré pendant El Niño a historiquement augmenté les prix alimentaires mondiaux de plus de 6% après un an.



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



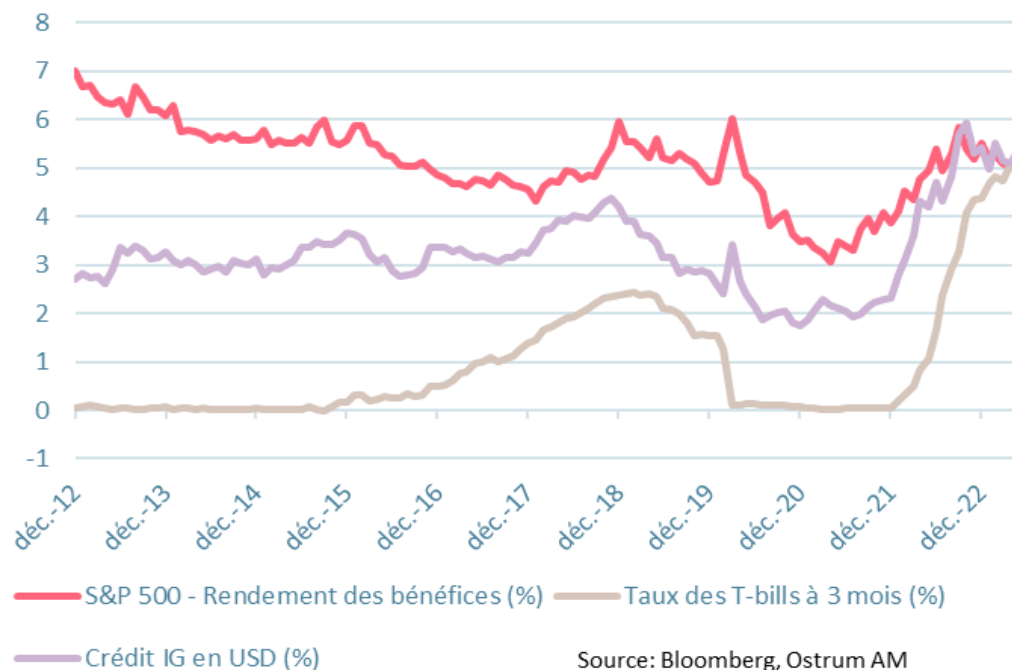
Zouhoure Bousbih  
Stratège pays émergents  
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

# LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

## Etats-Unis : rendements des actifs financiers



Source: Bloomberg, 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](http://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](http://www.ostrum.com)

