

MyStratWeekly

9 mai 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

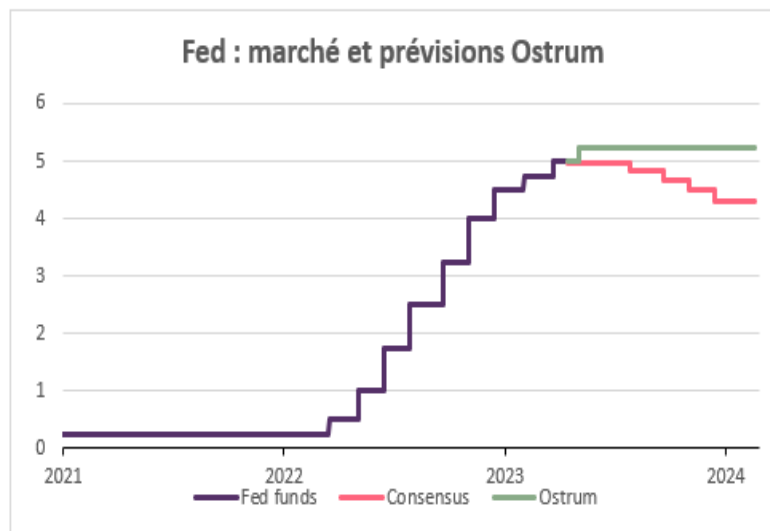
Sommaire

- Réunions Fed et BCE
- Le plafond de la dette aux Etats-Unis

Statu quo à 5,25% jusque fin 2023

Dernière hausse de 25 pb en mai avant un statu quo prolongé, qui constitue un resserrement compte tenu des anticipations du marché.

La majorité des économistes prévoit un scénario en ligne avec la Fed, les marchés intègrent une forte probabilité de récession/rationnement du crédit requérant un allègement au 2S 2023.



Date FOMC	Prev Ostrum	Chg.
3-mai-23	5.25	25
14-juin-23	5.25	0
26-juil.-23	5.25	0
20-sept.-23	5.25	0
1-nov.-23	5.25	0
16-déc.-23	5.25	0

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.

Injections de liquidité de la Fed (MM \$)	Niveau au 19/4	Max	Var.
Repo avec Institutions étrangères	20 000	60 000	(40 000)
Prêts - Discount Window et autres	325 458	354 191	(28 733)
Primary Credit	69 925	152 853	(82 928)
Bank Term Funding Program (BTFP)	73 982	79 021	(5 039)
Autres	172 615	180 100	(7 485)
Swaps avec les grandes Banques Centrales	480	587	(107)
Total	345 938	414 778	(68 840)

Source: Bloomberg, Ostrum AM

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

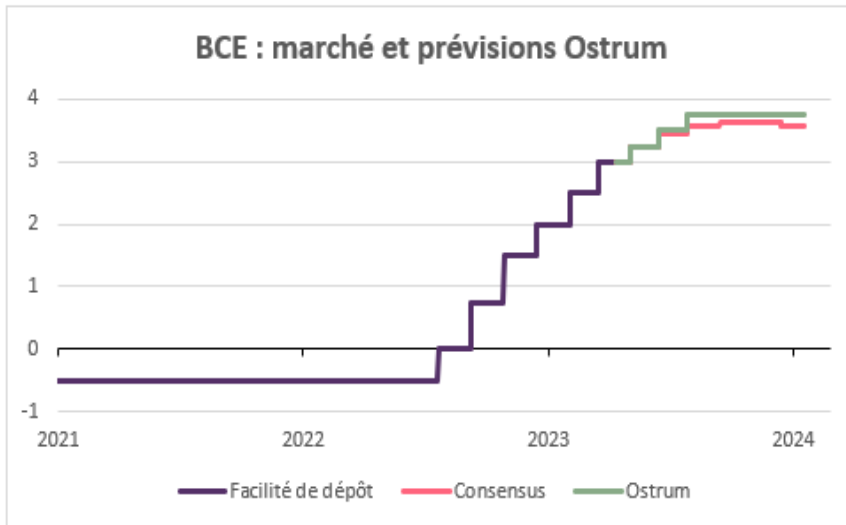
Hausse de 25 pb en mai puis 2 hausses sous conditions (pas d'indications formelles)

Principe de séparation des objectifs: inflation vs. stabilité financière

Schnabel s'oppose à Villeroy/Lane favorables à un resserrement plus mesuré

Différents instruments pour différents objectifs:
Inflation: TLTRO, QT

Stabilité financière : réinvestissements flexibles du PEPP, TPI, OMT



Date	Prev Ostrum	Chg.
4-mai-23	3.25	25
15-juin-23	3.50	25
27-juil.-23	3.75	25
14-sept.-23	3.75	0
26-oct.-23	3.75	0
14-déc.-23	3.75	0

Perspectives pour les 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.]

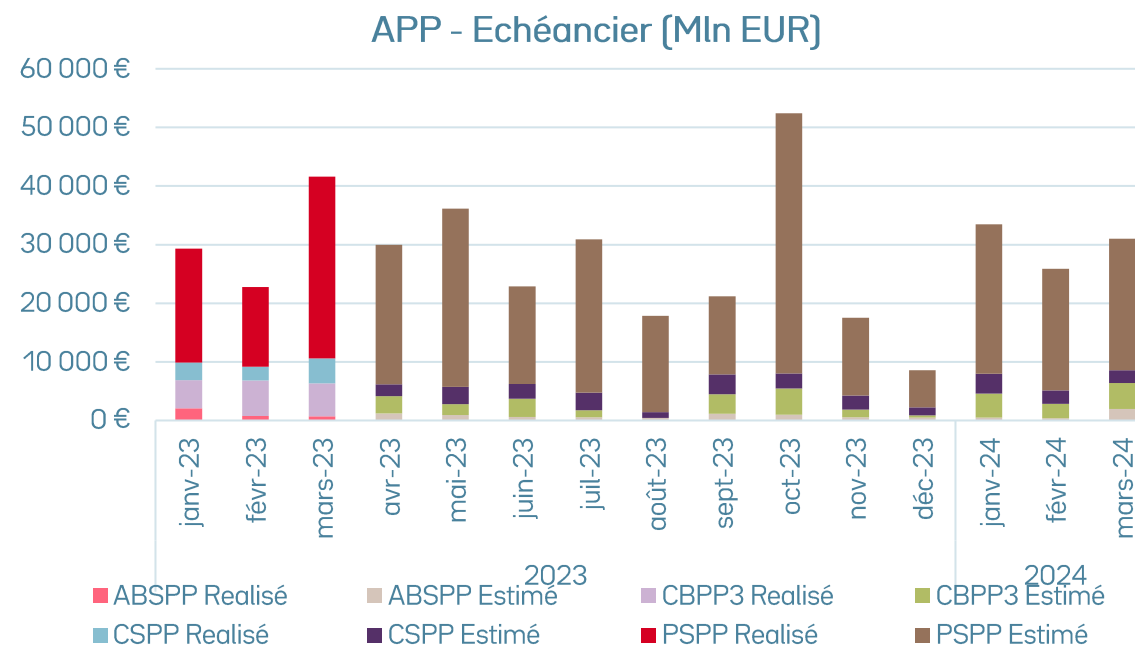
Opération	Date de valeur	Maturité	Montant alloué (Mds)	Montant restant (Mds)	% remboursé
MRO	26-avr.-23	3-mai-23	2		
LTRO	27-avr.-23	27-juil.-23	1		
LTRO	30-mars-23	29-juin-23	1	1	
LTRO	23-févr.-23	1-juin-23	1	1	
TLTRO III	22-déc.-21	18-déc.-24	52	44	16%
TLTRO III	29-sept.-21	25-sept.-24	98	91	7%
TLTRO 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

Probable accélération du QT au 2nd semestre

APP: arrêt des réinvestissements à partir de juillet

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



Source: Bloomberg, Ostrum AM

LE PLAFOND DE LA DETTE AUX ETATS-UNIS

McCarthy exploite le plafond de la dette pour avancer l'agenda républicain avant 2024

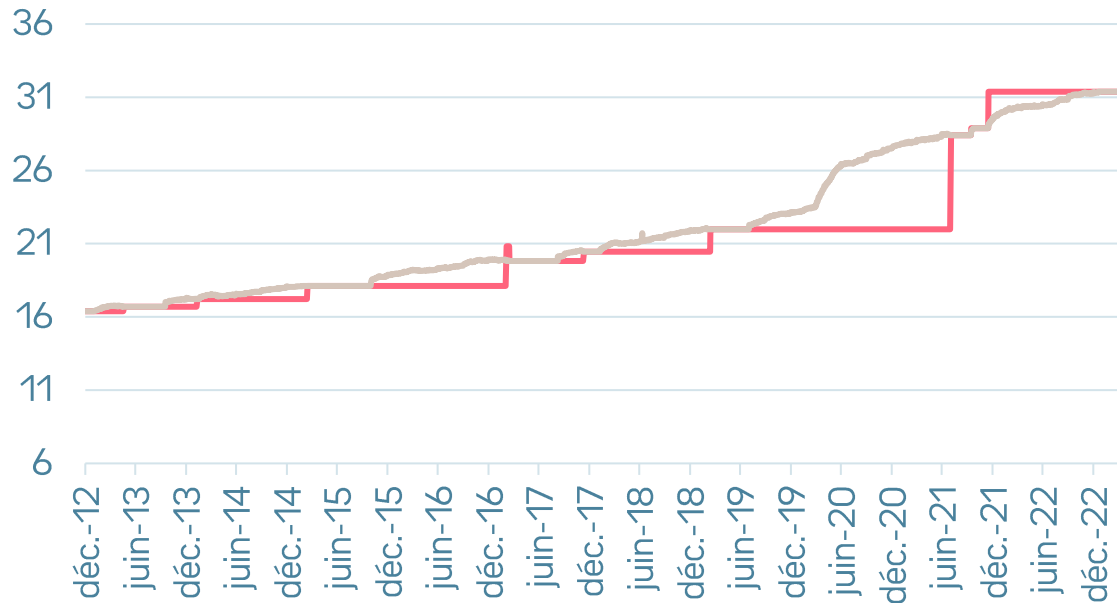
Le plafond a été atteint en janvier. Le Trésor a recours à des mesures exceptionnelles pour payer ses dettes.

Le budget voté requiert un relèvement de 1 500 Mds \$ du plafond fixé à 31.4 Mds \$.

La date de défaut est fonction de l'exécution du budget fédéral.

La « X-date » du défaut se situerait au plus tôt début juin. Le Trésor n'a que 140 Mds \$ de liquidités.

Plafond et encours de dette fédérale (billions de \$)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Compte courant du trésor américain (Mds \$)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

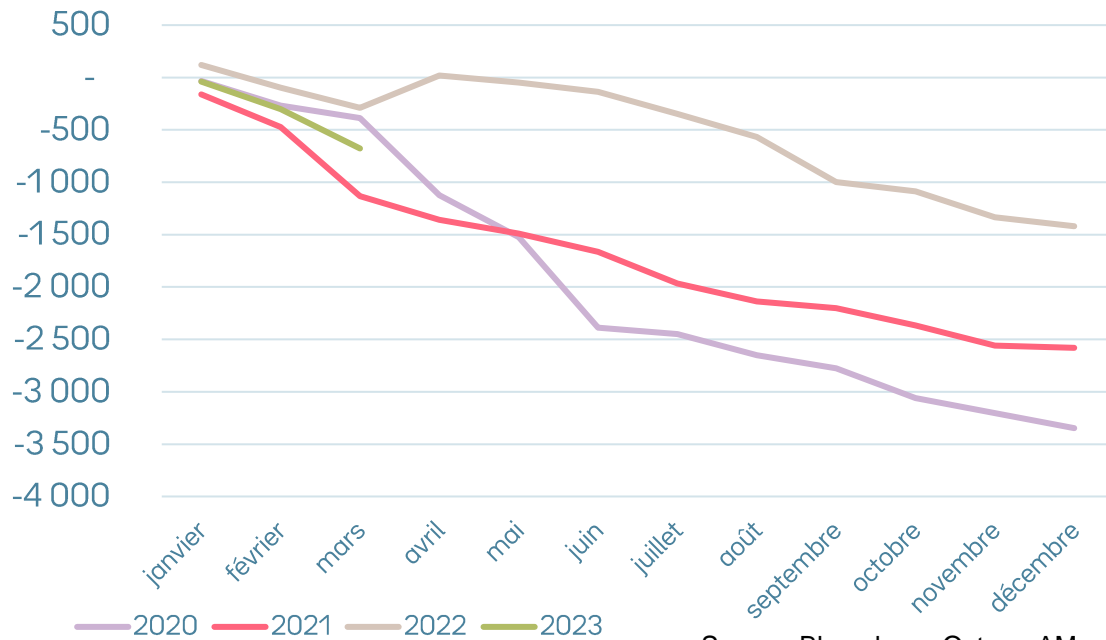
LE PLAFOND DE LA DETTE AUX ETATS-UNIS

Une fois le plafond relevé, le Trésor rallongera sa dette

Le déficit fédéral se dégrade en 2023

Dépenses en hausse: défense, intérêts payés, Medicare
Recettes en baisse : non identifiées

Etats-Unis: Déficit fédéral (Mds \$)

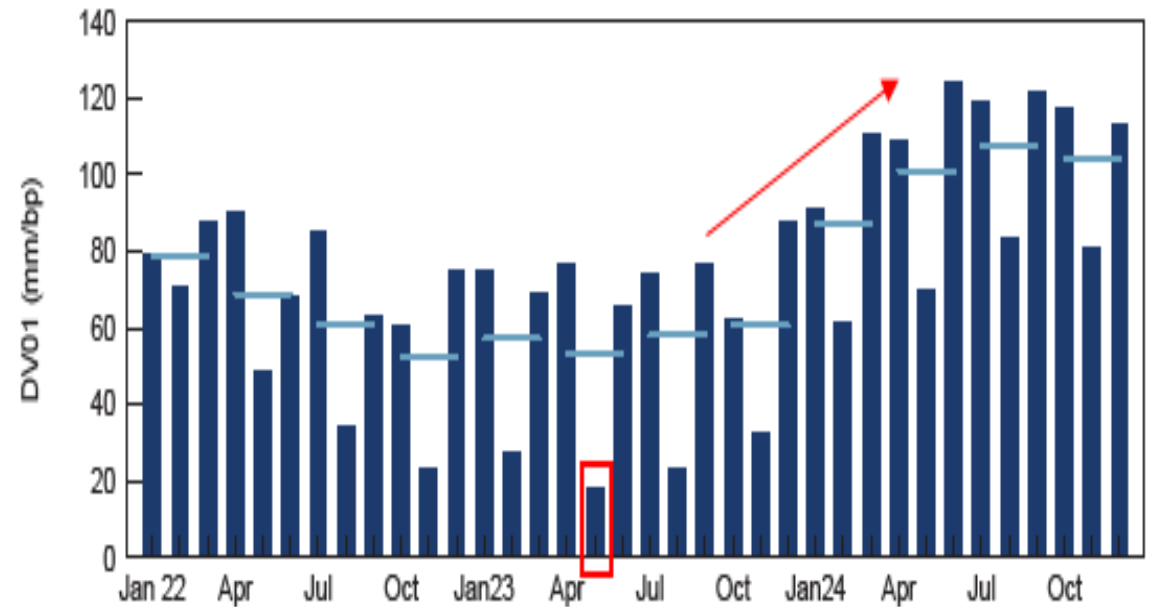


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le plafond implique un recours accru aux T-bills.

Selon GS, la DV01 des émissions va doubler l'an prochain. Le quarterly refunding d'août sera déterminant.

Monthly net supply (DV01)

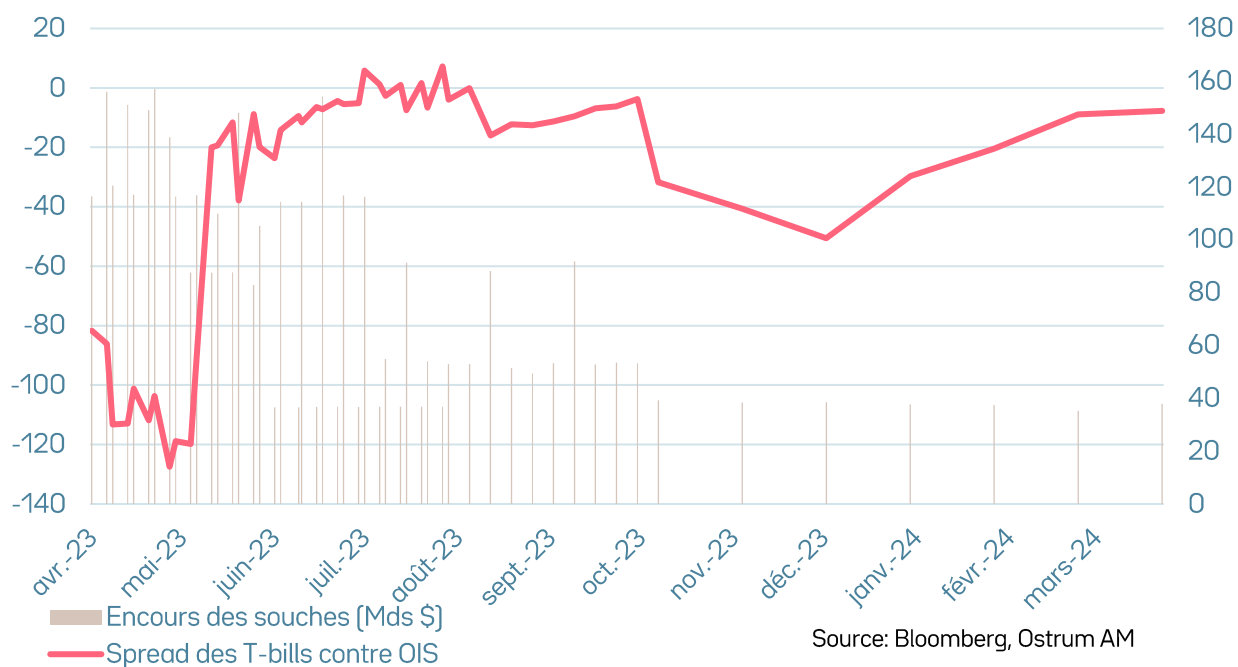


LE PLAFOND DE LA DETTE AUX ETATS-UNIS

Le défaut envisagé dès juin?

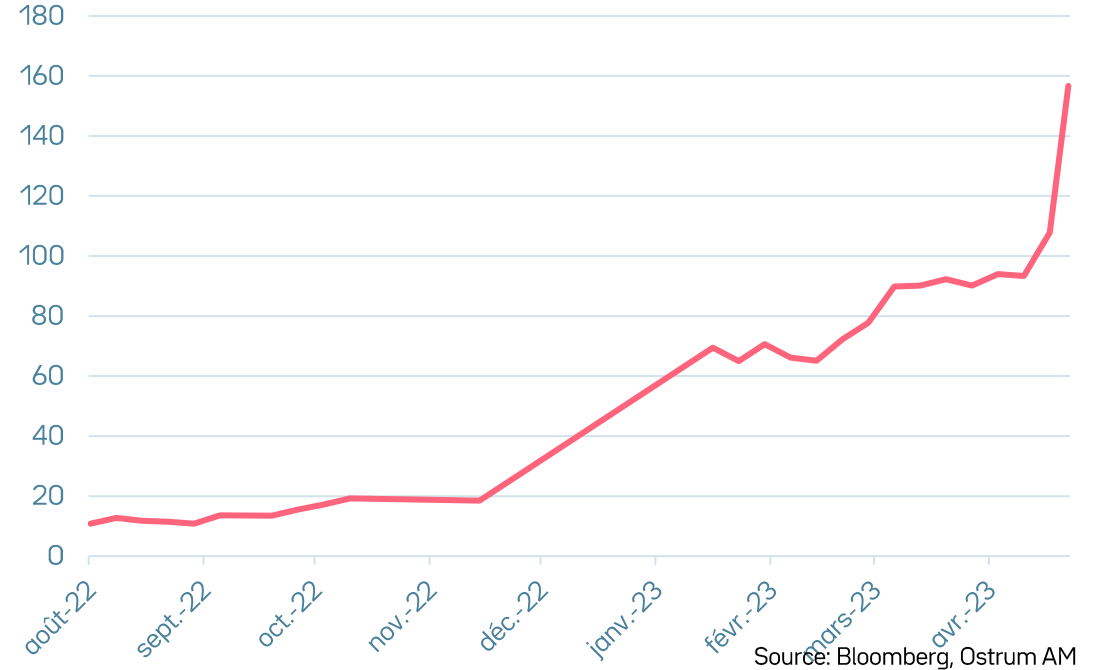
Les T-bills < 1 mois traitent à des spreads très négatifs. Les spreads proches de zéro « datent » le défaut.

T-bills - Spread contre OIS (pb)



Le CDS des Etats-Unis s'est envolé.

CDS 1 an des Etats-Unis (EUR)



Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 109 // 9 mai 2023



Le thème de la semaine : Oubliez YOLO, préférez YOLODTE (You Only Live to 0-Day to Expiry)

- Les options journalières « 0DTE » représentent 40% des volumes d'options traités aux Etats-Unis ;
- Les investisseurs individuels sont très présents sur ce marché ;
- Ces volumes d'échanges significatifs interpellent quant au risque d'instabilité financière et les capacités de suivi des risques ;
- Le « Volmageddon » de 2018 avait engendré de lourdes pertes sur les produits de volatilité, mais le positionnement acheteur/vendeur sur les 0DTE est plus équilibré ;
- Les 0DTE permettent une couverture ponctuelle des évènements de marché ;
- Le CBOE a lancé le VIX à 1 jour après que le VIX standard se soit montré peu réactif aux turbulences bancaires en mars ;



La revue des marchés : Divergence entre la Fed et la BCE

- La Fed signale une pause, la BCE : poursuite de la hausse des taux ;
- Résurgence des craintes sur les banques régionales US ;
- Nette pentification des courbes de taux via la partie courte ;
- Baisse des marchés actions et hausse de la volatilité ;



Le graphique de la semaine



L'enquête réalisée par la BCE auprès des banques commerciales a révélé un nouveau net-resserrement des conditions d'octroi de crédit pour les entreprises et les ménages au 1^{er} trimestre. Pour les entreprises, c'est le plus fort depuis 2011, lors de la crise de la dette souveraine. Les banques ont également signalé une nette baisse de la demande de prêts de la part des entreprises, la plus forte depuis la crise financière de 2008, ainsi que des ménages pour l'achat de biens immobiliers (sur des plus bas historiques). Dans les deux cas, ce résultat principalement de la forte hausse des taux d'intérêt conduisant au fort resserrement monétaire opéré par la BCE.

Le chiffre de la semaine

500

Source : Ostrum AM

La Fed a relevé ses taux de 500 pb depuis mars 2022 ce qui représente une hausse moyenne de 35 pb par mois. C'est le resserrement monétaire le plus rapide et le plus fort réalisé depuis 1980-1981.



Axel Botte
Stratège international
axel.botte@ostrum.com

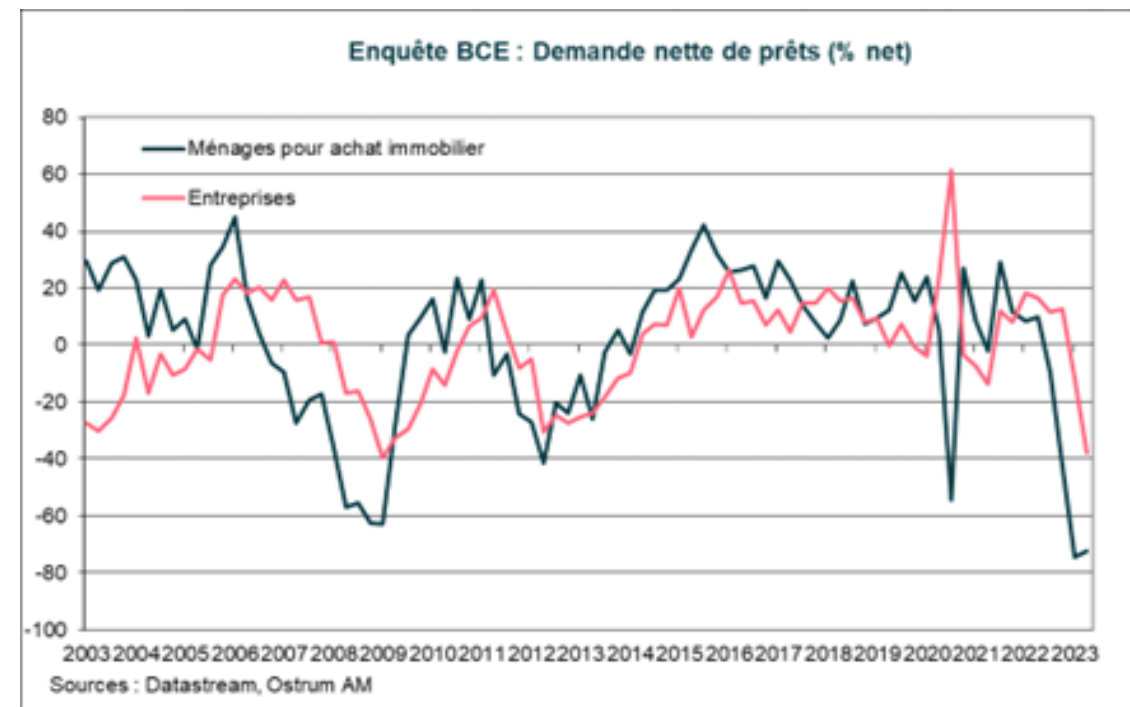


Zouhore Bousbih
Stratège pays émergents
zouhore.bousbih@ostrum.com



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

OUBLIEZ YOLO, PRÉFÉREZ YOLODTE (YOU ONLY LIVE TO 0-DAY TO EXPIRY)



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

