

MyStratWeekly

23 mai 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine
- Le plafond de la dette: retour sur la crise de 2011

REVUE DE LA SEMAINE: SOUVERAINS EN ZONE EURO

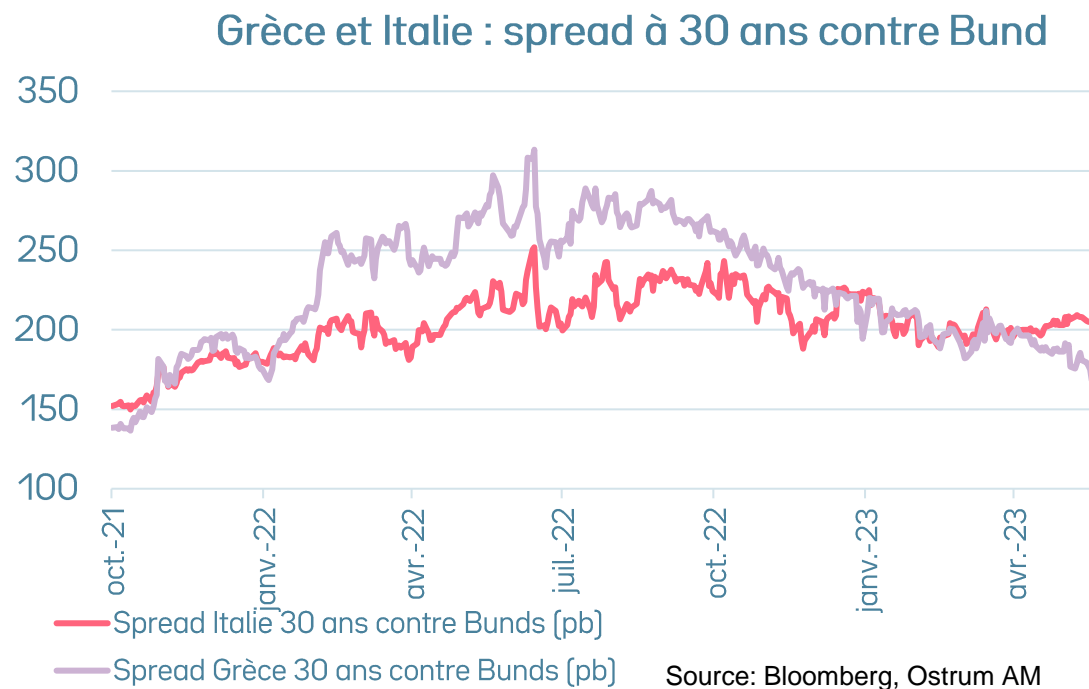
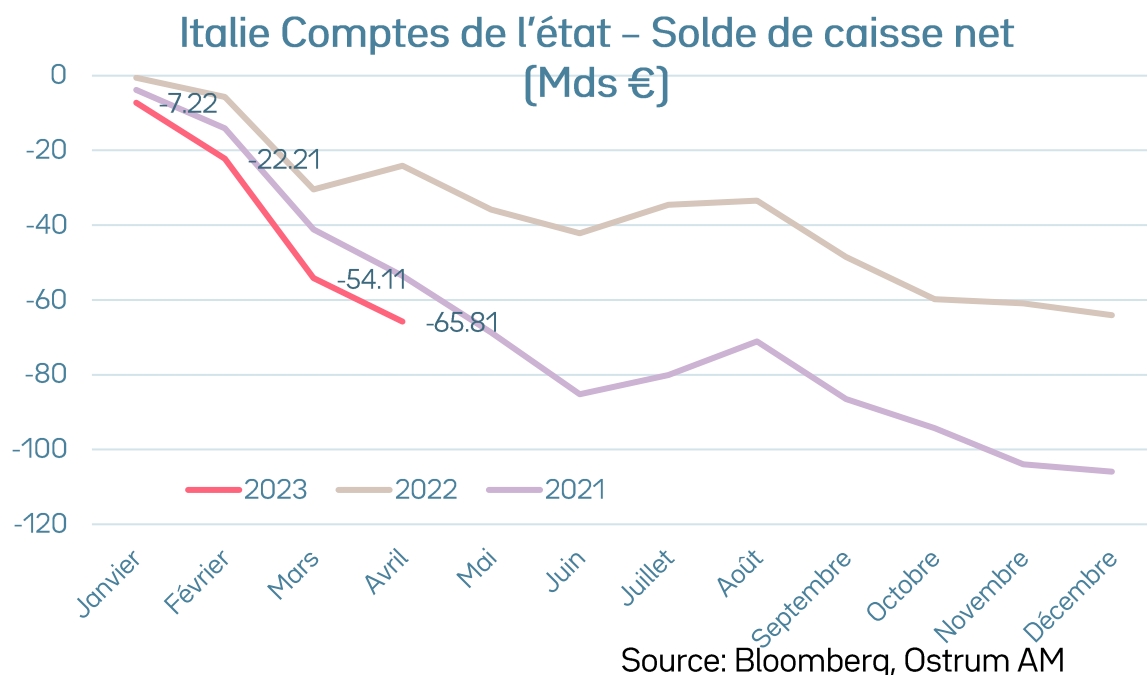
Italie / Grèce destins croisés

Italie: répit avec le statu quo de Moody's (Baa3, neg) mais des nuages à l'horizon

Nette dégradation du déficit de caisse en 2023, Italie cherche à rediriger des fonds européens non débloqués par manque de projets

Grèce: le violent resserrement des spreads se poursuit après les élections (majorité relative probable pour Mitsotakis)

Possible retour en Investment Grade dès le 9 juin (décision de Fitch)



REVUE DE LA SEMAINE: YEN

Rechute du yen

Le yen japonais reste à des valorisations abyssales

La monnaie japonaise rechute et reste l'une des monnaies les plus vendues à découvert par les comptes spéculatifs....

Nouvelles positions vendeuses sur le yen

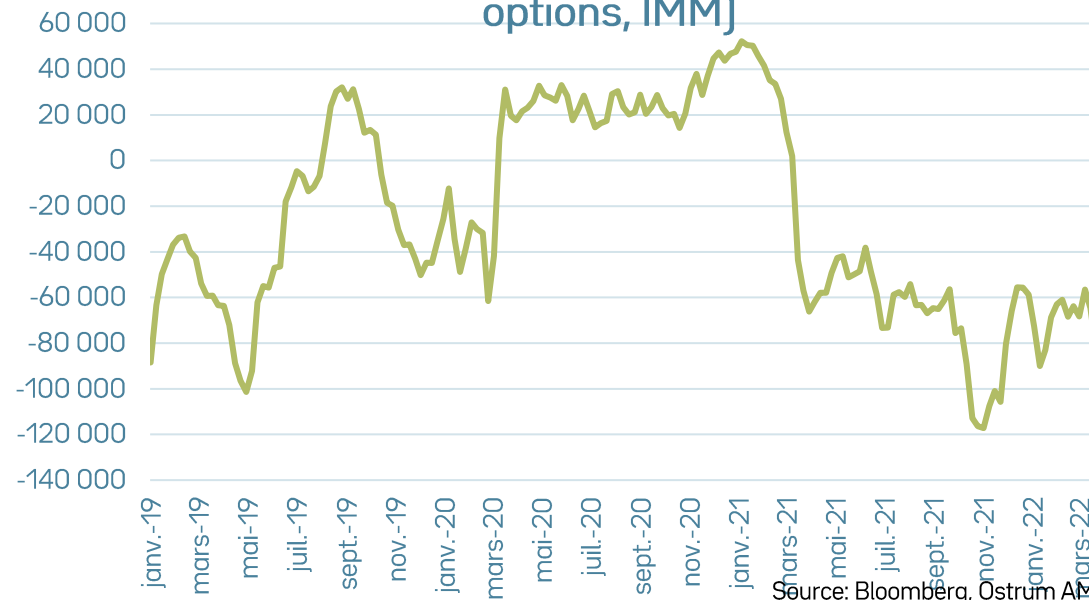
La faiblesse du yen est un moyen de pression sur la BoJ qui devrait relever son objectif de taux à 10 ans, peut-être dès juin.

Taux de change effectif du yen



Source: Bloomberg, Ostrum AM

JPY positions spéculatives (contrats et options, IMM)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

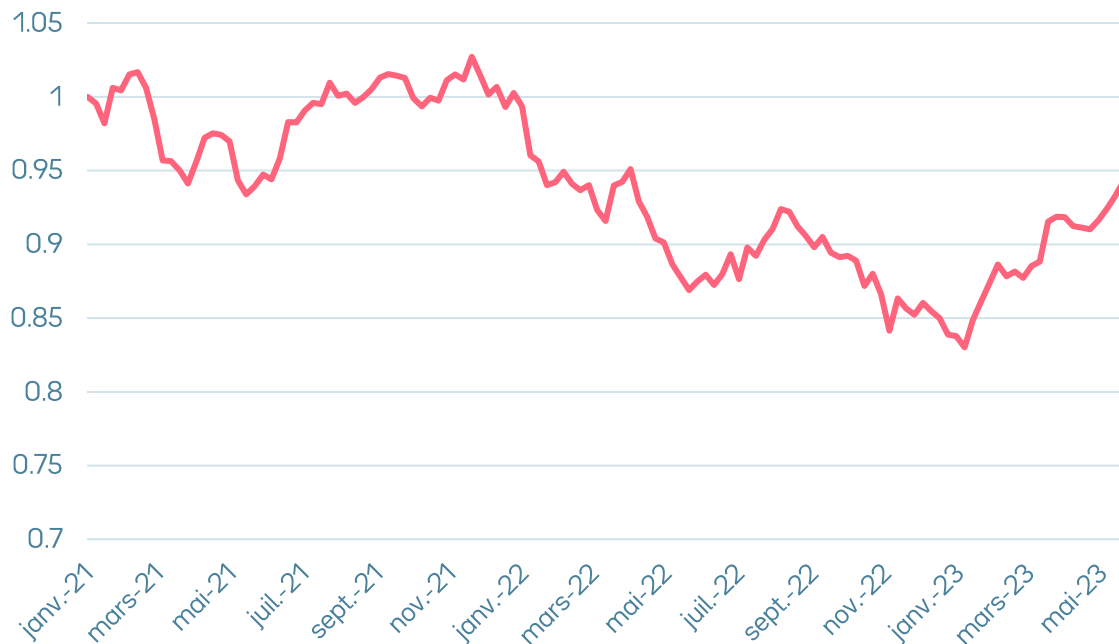
REVUE DE LA SEMAINE: THÉMATIQUES ACTIONS

Le retour du S&P5 et l'arbitrage growth/value

Concentration extrême de la performance sur les indices actions

Les grandes valeurs de tech mènent la cote avec un rebond de 50% en 2023

FANG vs. S&P 500

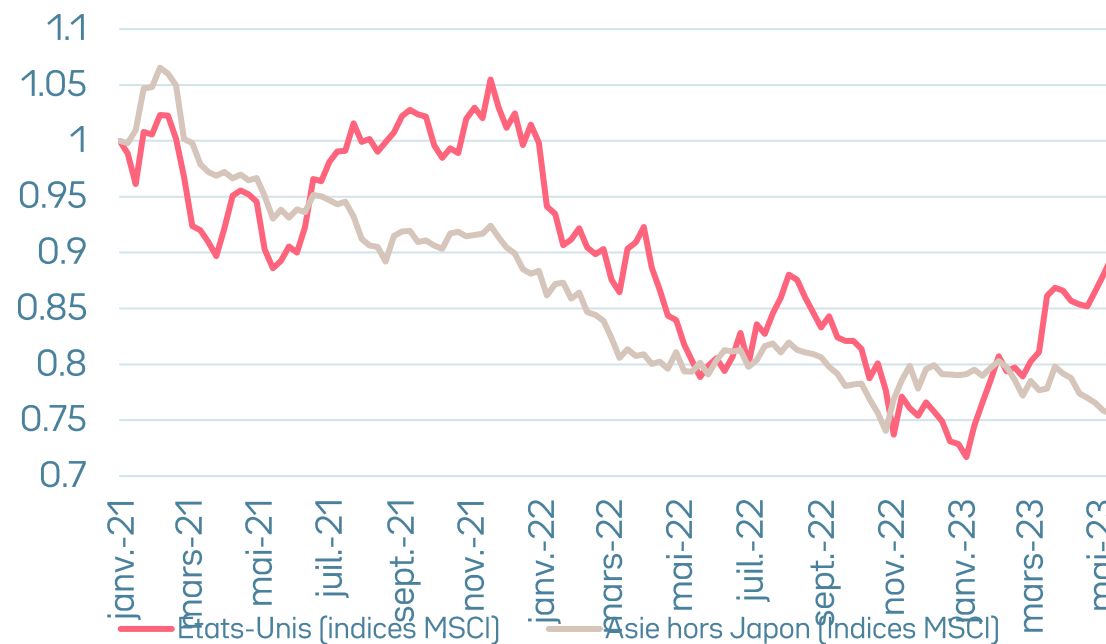


Source: Bloomberg, Ostrum AM

La croissance surperforme aux Etats-Unis, sous-performe en Asie

Retour de la croissance avec la thématique IA aux Etats-Unis, le risque de durcissement réglementaire pèse sur les valeurs de croissance chinoises.

Croissance vs. Valeur



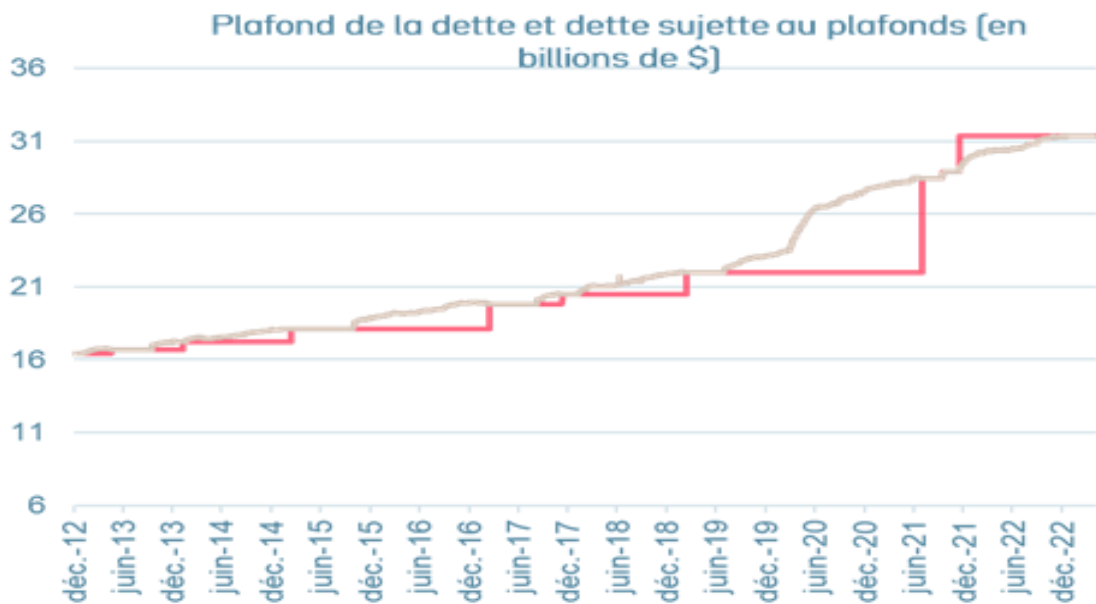
Source: Bloomberg, Ostrum AM

PLAFOND DE LA DETTE: LE TEMPS PRESSE

Plafond de la dette et défaut technique

Le plafond fixé à 31 400 Mds \$ a été atteint en janvier

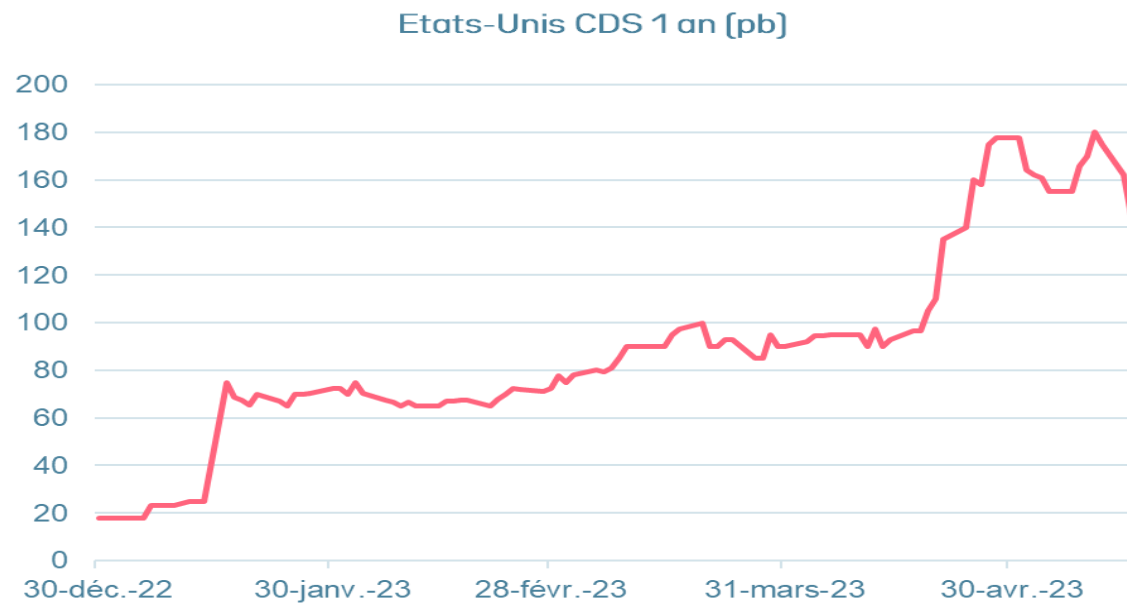
L'interdiction d'emprunter oblige le Trésor américain à avoir recours à des mesures exceptionnelles pour limiter ses dépenses



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le CDS est la prime d'assurance contre le défaut

S'il survient, la valeur de recouvrement devrait être extrêmement élevée de sorte qu'il s'agira plutôt d'un délai de paiement de quelques jours qu'une perte



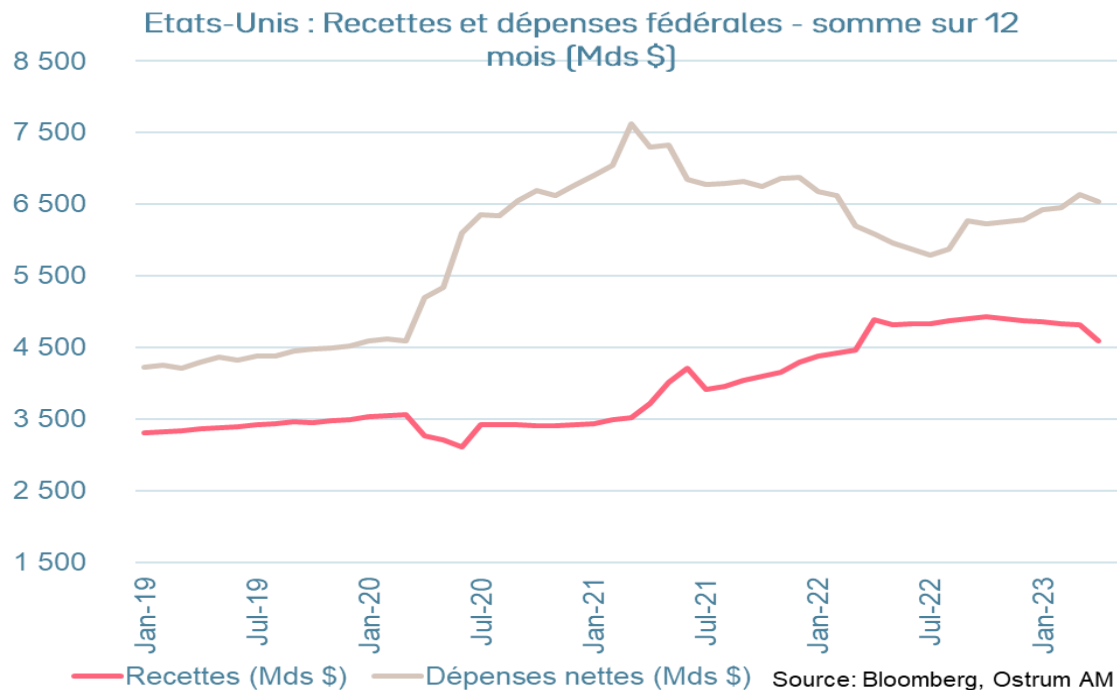
Source: Bloomberg, Ostrum AM

PLAFOND DE LA DETTE: LE TEMPS PRESSE

Budget fédéral et solde de trésorerie

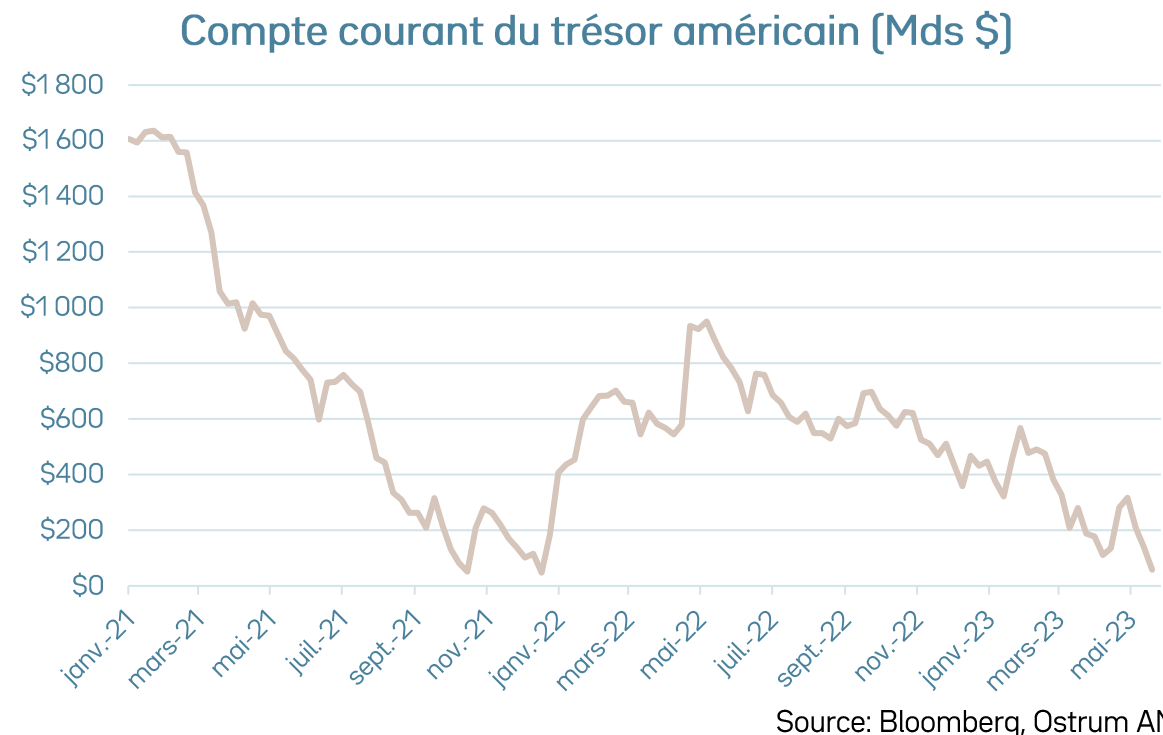
Le solde budgétaire fédéral s'est dégradé en avril

L'imposition des plus-values notamment a fond avec le *bear market* de 2022



Les réserves de trésorerie sont réduites à moins de 60 Mds \$ au 19 mai

La date du défaut est mouvante mais se situe probablement début juin



PLAFOND DE LA DETTE: LE TEMPS PRESSE

La crise de 2011

En 2011, S&P a dégradé la notation des États-Unis d'un cran de AAA à AA+

14 juillet 2011: la dette américaine est placée sous surveillance négative

2 août : augmentation de la limite d'endettement

5 août : dégradation a été formellement annoncée

Paradoxalement, l'abaissement de la note a provoqué une fuite vers le T-note qui perd 100 pb.

Le CHF ou l'or jouent leur rôles de valeur refuge face la chute des actions.

A noter que la zone euro était confrontée à la crise bancaire.

Crise de 2011: Mouvement de marché maximum (baisse des prix, écartement des spreads) après l'annonce de la surveillance négative par rapport au niveau moyen entre fin juin et 13 juillet

S&P 500	-16%
Nasdaq	-14%
T-note à 10 ans	-100 pb
T-bill 1 mois	-11 pb
Courbe 1m3m	-8 pb
Indice DXY (Dollar)	-2%
Franc suisse vs. USD	13%
Yen vs. USD	5%
Or	23%
Swap inflation à 10 ans	-35 pb
Etats-Unis CDS à 1 an	-25 pb
Italie spread BTP à 10 ans	159 pb

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Marchés actions: This document is intended for professional clients in accordance with MIFID II
N° 114 // May 22, 2023

¶
• **Topic of the week: Debt ceiling: the clock is ticking.**

- The US debt ceiling has been hit in January. The Treasury cannot borrow funds in the market so that failure to pay existing bills could occur as soon as June 1;
- House Republicans demand \$5-trillion spending cuts over 10 years as Biden seeks an increase in the debt limit with no strings attached;
- Treasury bills maturing before June 1 trade at sharply negative spreads to OLS;
- In the debt ceiling crisis of 2011, the US was downgraded to AA- by S&P, sending equities lower and bonds and other safe haven (gold, currencies) higher;
- Whilst unlikely, a US default would have immediate consequences for American households and global investors.



Axel Botte
Head of Market Strategy
axel.botte@ostrum.com

¶ Saut de section (continu)
¶

• **Market review: Mega-caps pull markets higher** Saut de section (continu)

- Markets hope for a debt ceiling deal;
- Speculative positioning remains short both equities and bonds;
- US 2-year yields up to 4,20% as 10-year notes near 3,70%;
- Subordinated financials rally in the wake of stocks.



Zouhoure Bousbih
Emerging countries strategist
zouhoure.bousbih@ostrum.com

• **Chart of the week**



¶ Between 2009 and 2012, Greece went through an unprecedented economic depression as GDP shrank by a quarter. After a decade of painful reforms and debt restructuring, the Greek economy appears to be on a recovery path. Greece's sovereign rating could be raised back to investment grade status in the coming weeks (Fitch on June 9).

¶ As the recovery gathers pace, Greek equity markets are outperforming the Stoxx Europe 600 index. The performance gap is 25% since June last year.

¶ Saut de section (continu)
¶

• **Figure of the week**
¶

1,259
Source: EY

The number of foreign direct investments projects in France in 2022, the highest total in Europe. Foreign investment may create 38k jobs.



Aline Goupil-Raguènes
Developed countries strategist
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

