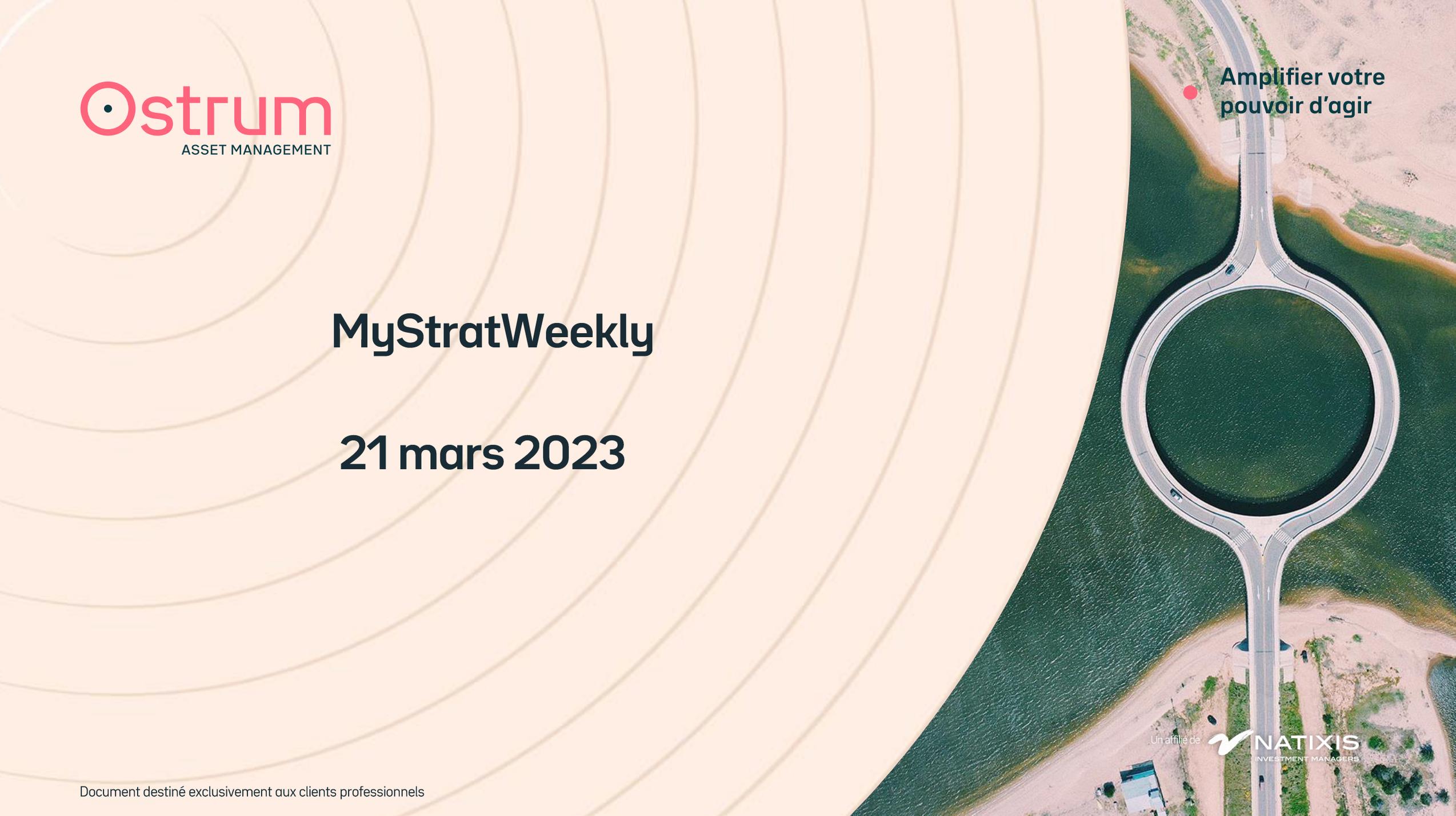


MyStratWeekly

21 mars 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

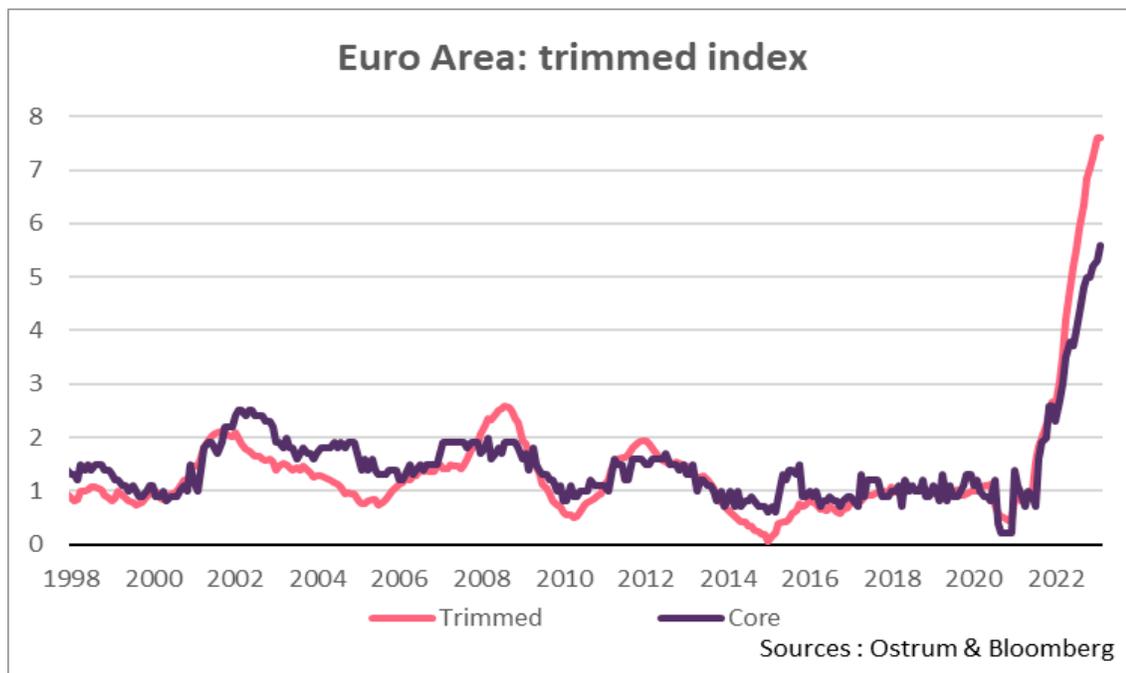
Sommaire

- Inflation (et oui, encore !!!)
- SVB, CS, et al.
- Prévisions

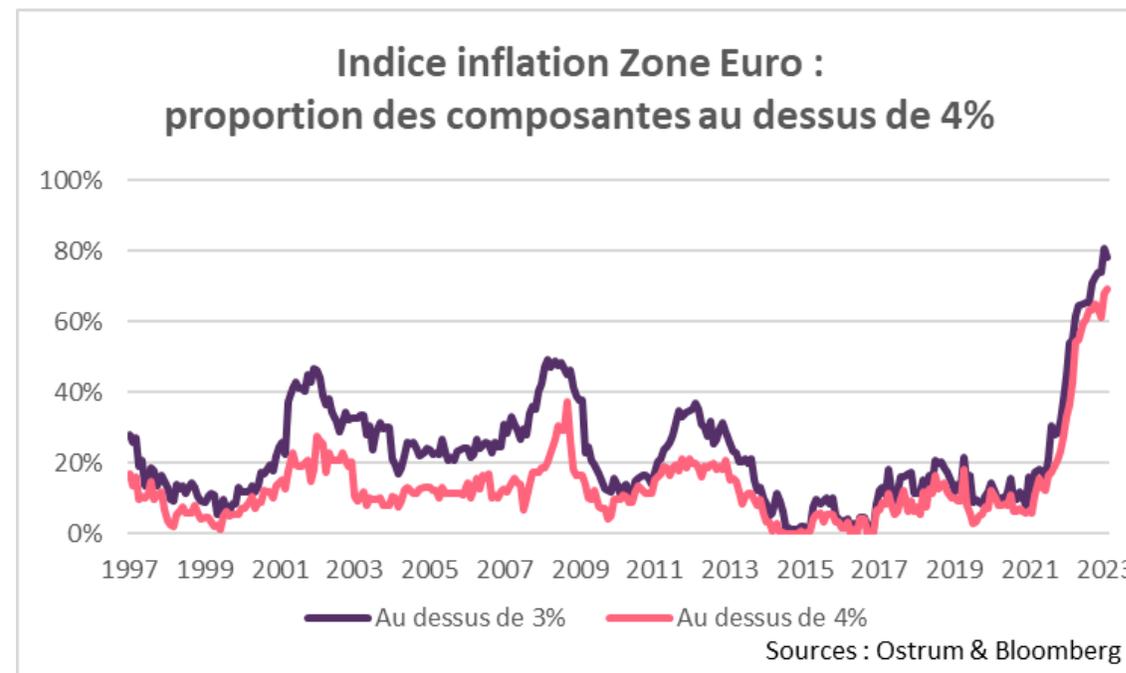
DES CHIFFRES D'INFLATION TOUJOURS AUSSI MAUVAIS

Les détails de février ne sont pas bons

Pressions sous-jacentes fortes

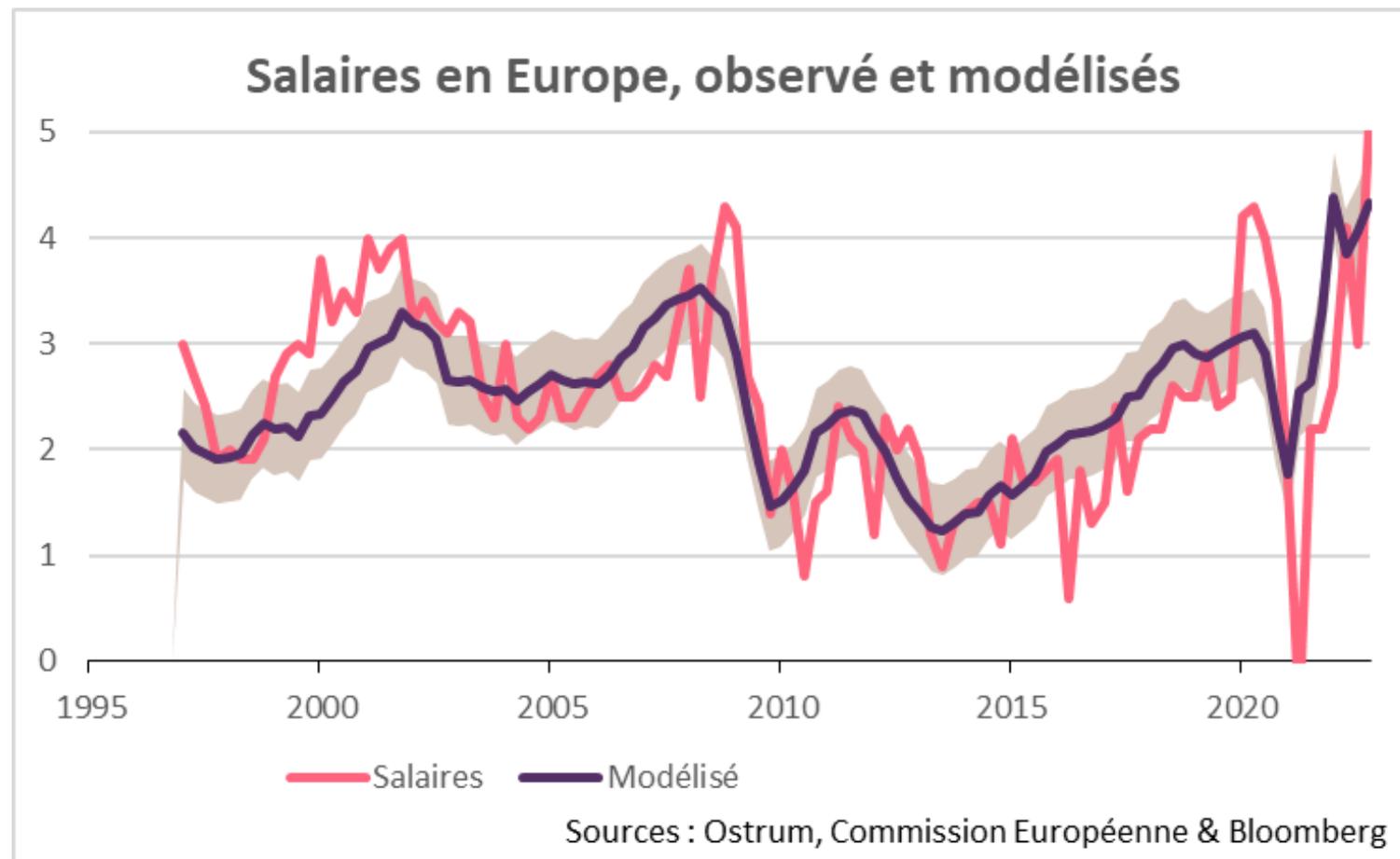


Généralisation des pressions



ET LES SALAIRES À BLOC!

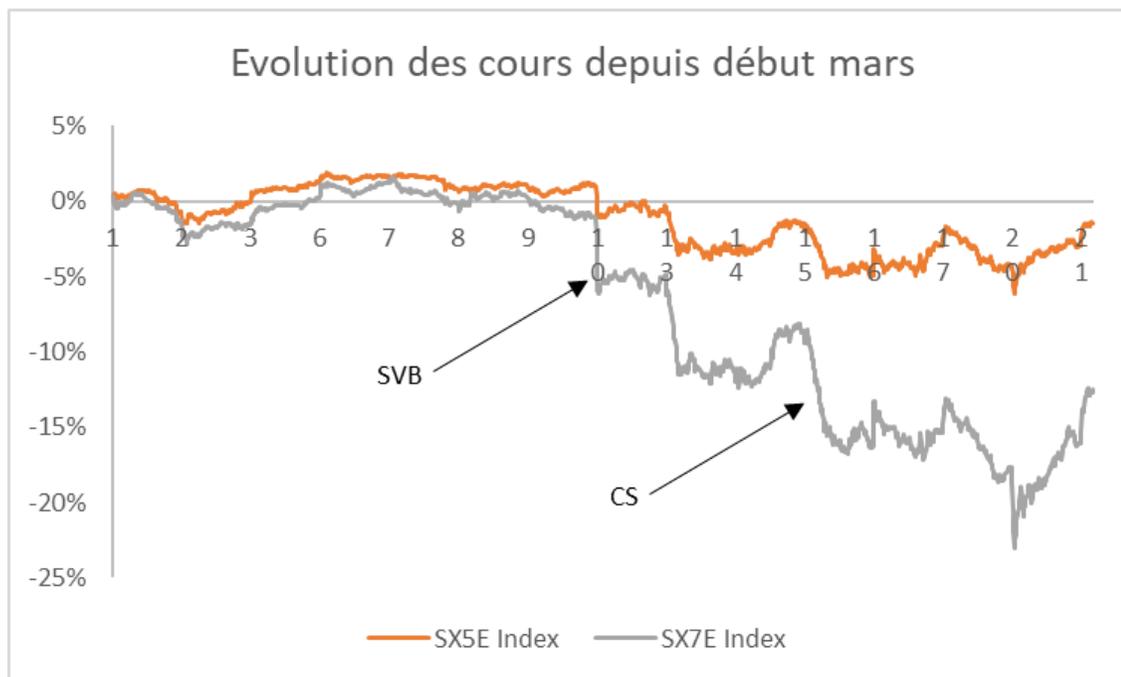
Vous avez été augmentés de 5,7 %. Si, si !!!



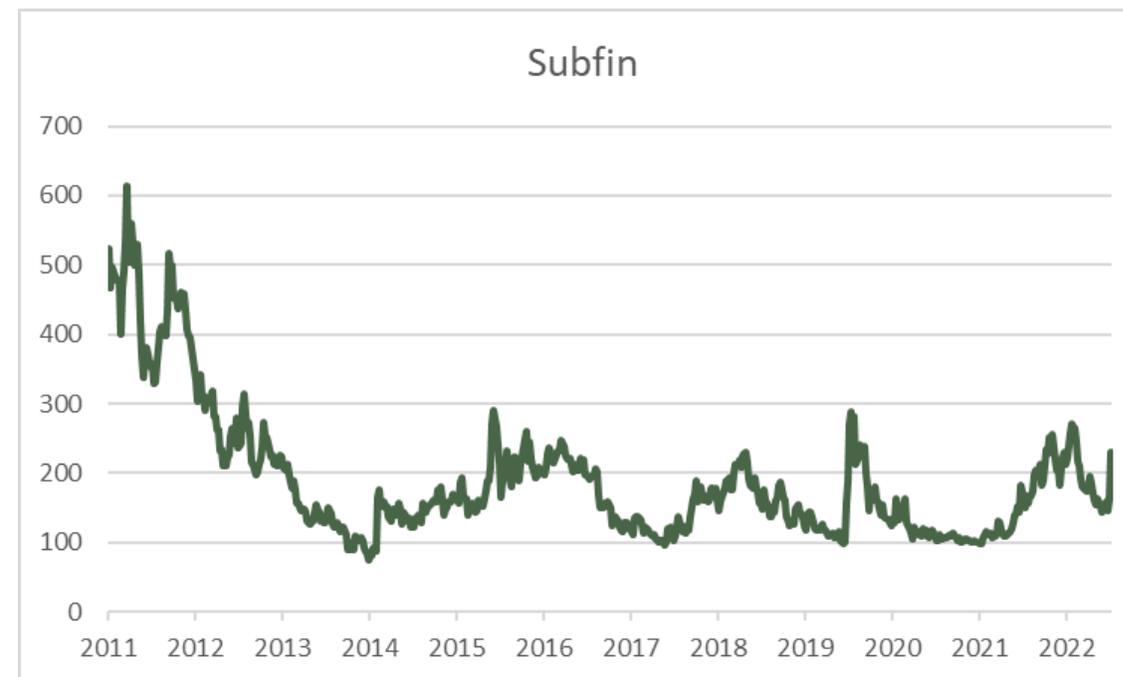
LE MARCHÉ DANS UNE ZÉNITUDE RELATIVE

Pas de panique et une différenciation importante

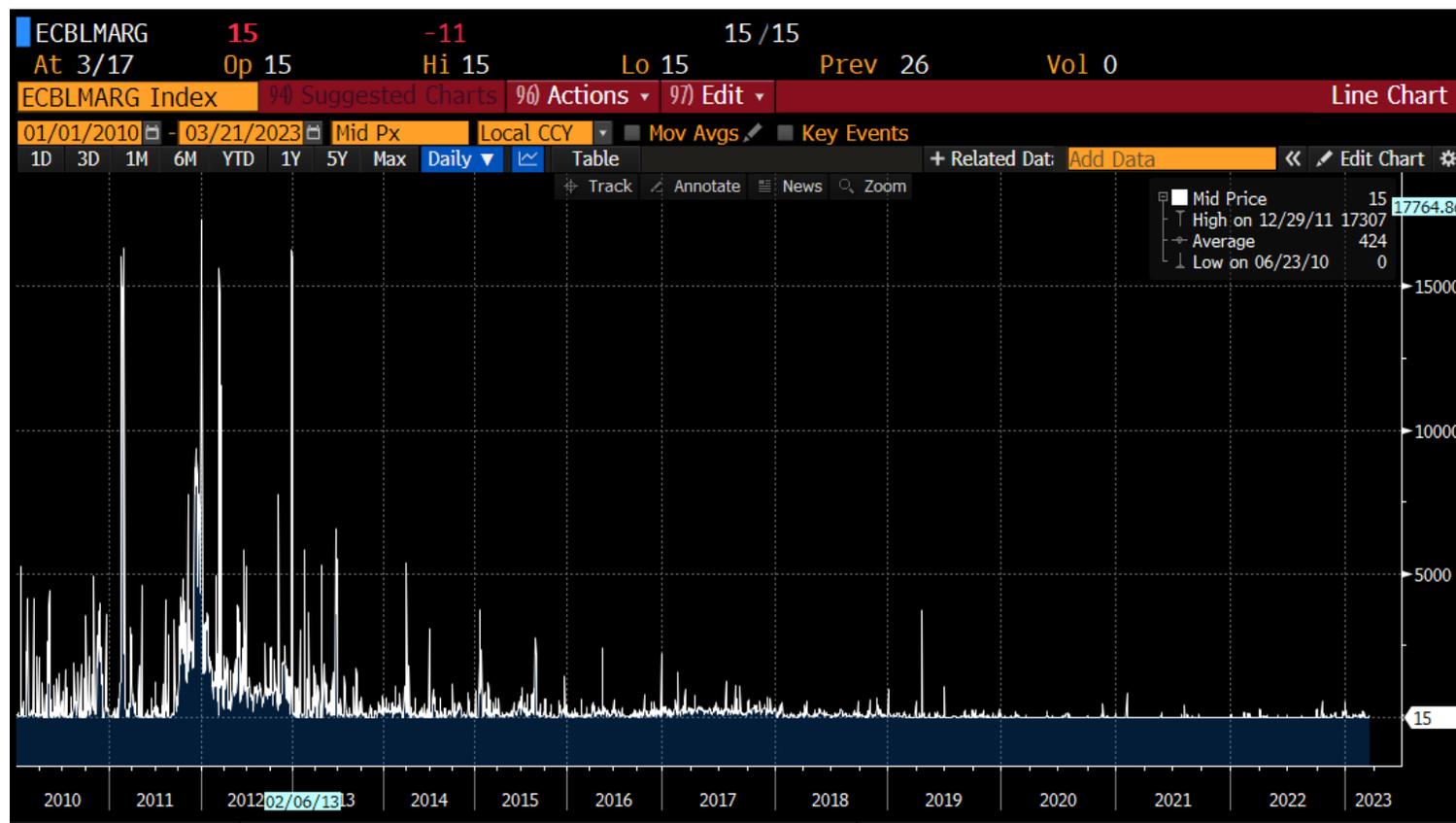
Des marchés pas si stressés

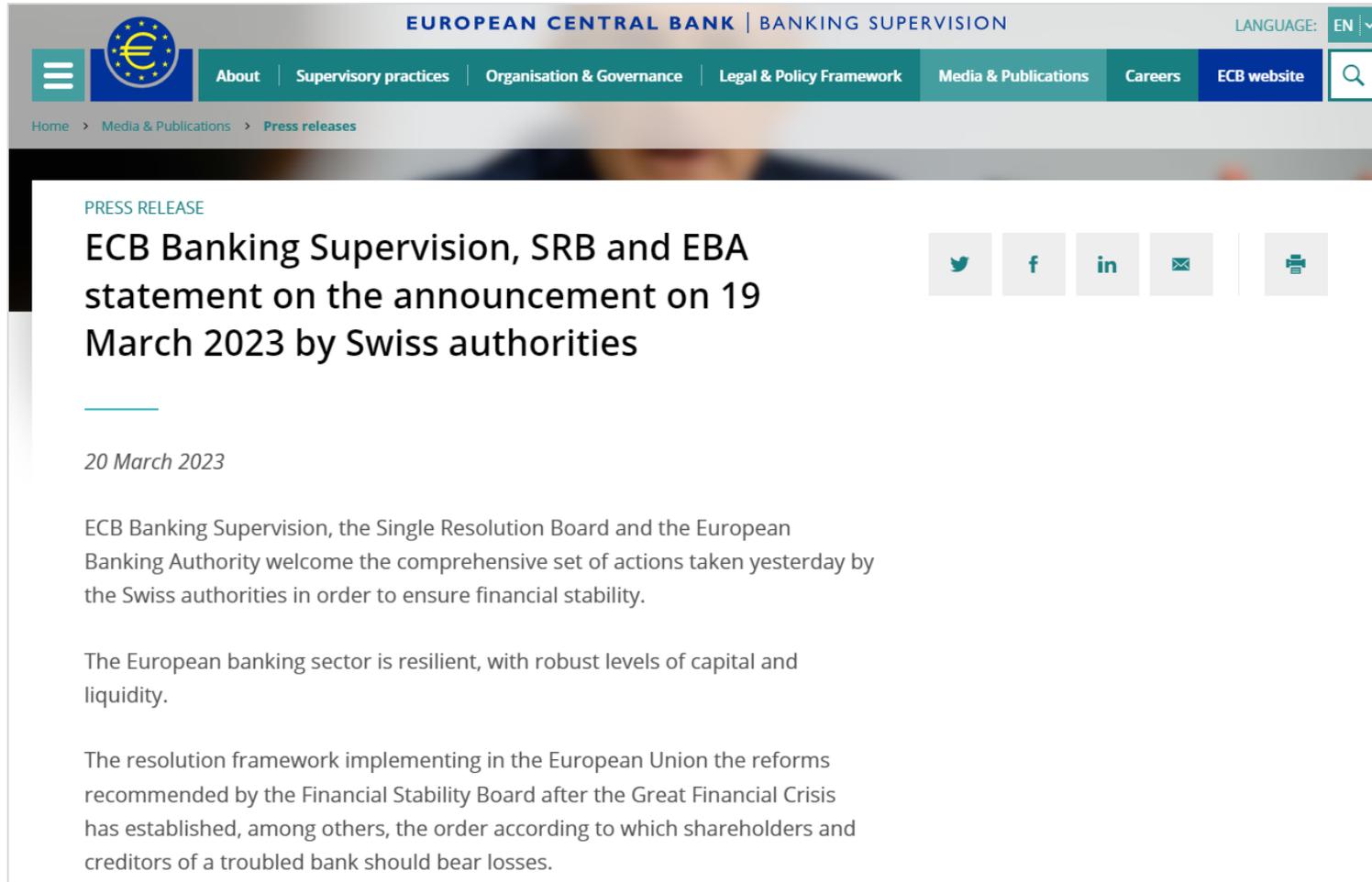


Pareil sur la dette



AUCUN SIGNE DE STRESS DE LIQUIDITÉ ... POUR L'INSTANT





The screenshot shows the top navigation bar of the ECB Banking Supervision website. The header includes the ECB logo, the text 'EUROPEAN CENTRAL BANK | BANKING SUPERVISION', and a language selector set to 'EN'. Below the header is a menu with links for 'About', 'Supervisory practices', 'Organisation & Governance', 'Legal & Policy Framework', 'Media & Publications', 'Careers', and 'ECB website'. A search bar is also present. The main content area features a breadcrumb trail: 'Home > Media & Publications > Press releases'. The press release title is 'ECB Banking Supervision, SRB and EBA statement on the announcement on 19 March 2023 by Swiss authorities', dated '20 March 2023'. The text of the press release states: 'ECB Banking Supervision, the Single Resolution Board and the European Banking Authority welcome the comprehensive set of actions taken yesterday by the Swiss authorities in order to ensure financial stability. The European banking sector is resilient, with robust levels of capital and liquidity. The resolution framework implementing in the European Union the reforms recommended by the Financial Stability Board after the Great Financial Crisis has established, among others, the order according to which shareholders and creditors of a troubled bank should bear losses.'

In particular, common equity instruments are the first ones to absorb losses, and only after their full use would Additional Tier 1 be required to be written down. This approach has been consistently applied in past cases and will continue to guide the actions of the SRB and ECB banking supervision in crisis interventions.

POINTS MACROÉCONOMIQUES : ZONE EURO

Zone Euro	2022				2023				2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
PIB (gl. trimestriel)										
Ostrum	0.6	0.9	0.4	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	3.5	1.1
Consensus					-0.2	0.1	0.3	0.2		0.5
Inflation										
Ostrum	6.1	8.0	9.3	10.0	6.3	6.0	5.8	5.6	8.4	5.9
Consensus					8.0	6.3	4.7	3.1		5.5
Inflation sous-jacente										
Ostrum	2.7	3.7	4.4	5.1	5.3	5.2	5.1	5.1	3.9	5.2

- Nous attendons une récession très modérée sur le T4 2022 et T1 2023. Les chiffres publiés pour le T4 montrent en fait une stabilisation de l'économie. Les indications dont nous disposons pour le T1 de cette année montrent en revanche une croissance, certes faible, mais en toute probabilité positive.
- En conséquence, l'acquis de croissance à fin 2022 était déjà de 0,4 %. Avec une croissance modérée, sur le reste de l'année la croissance moyenne devrait donc s'établir dans la fourchette 0,5 %-1,0 %.
- Le reflux relatif de l'inflation et la progression des salaires, mais aussi les aides publiques, devraient maintenir le pouvoir d'achat des salaires à un niveau très légèrement positif. La consommation serait alors orientée légèrement à la hausse sur l'année. De même, le retard d'investissement accumulé devrait permettre aux capex de progresser, là aussi modérément.
- En conséquence, nous avons une trajectoire de PIB qui reste médiocre, mais qui réaccélère un peu sur le milieu de l'année. Ceci nous place sur la partie haute du consensus.
- Un point fondamental de nos prévisions est la trajectoire de l'inflation. Elle baisse rapidement jusqu'à cet été, essentiellement à cause des effets de base sur la composante énergie. Mais la partie sous-jacente reste très stable et ne devrait pas passer sous les 5 % à horizon fin d'année. Ceci conduit à un atterrissage de fin d'année qui reste élevé, au dessus de 5 % sur le dernier trimestre. Il s'agit d'un élément fondamental pour la politique monétaire.

POINTS MACROÉCONOMIQUES : ÉTATS-UNIS ET AUTRES

Etats-Unis	2022				2023				2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
PIB (gl. trimestriel)										
Ostrum	-0.4	-0.2	0.8	0.7	0.5	0.3	0.0	0.0	2.1	1.5
Consensus					0.1	-0.1	0.0	0.2		0.8
Inflation										
Ostrum	8.0	8.7	8.3	7.1	2.6	2.6	2.7	2.7	8.0	2.7
Consensus					5.8	4.1	3.5	3.2		4.2
Inflation sous jacente										
Ostrum	6.5	5.9	6.6	5.7	3.0	2.5	2.4	2.4	6.2	2.6

- La hausse des taux mord sur la croissance ; les secteurs les plus directement exposés, notamment l'immobilier, montrent des signes de ralentissement très marqués. Si les chiffres disponibles sur le premier trimestre montrent, une fois de plus, une économie très résiliente, en revanche nous pensons que l'économie va tutoyer la récession sur la fin de l'année.
- L'économie américaine a montré une capacité inhabituelle à absorber les hausses de taux. Nous pensons que des changements structurels expliquent cette résistance. En conséquence, nous pensons que le scénario de « soft landing » est plus probable que celui de « hard landing ».
- Les faillites de SVB et Signature sont un coup de semonce : nous ne pensons pas que cela constitue le début d'une crise systémique, le scénario alternatif bien plus pessimiste ne peut toutefois être écarté, même si sa probabilité est limitée.
- Enfin, la persistance de l'inflation à un niveau supérieur à l'objectif de la Fed reste le scénario le plus probable. Les pressions salariales, en particulier, restent élevées. Là aussi, il s'agit d'un élément structurant pour la Fed.
- Il faut aussi noter la réouverture rapide la Chine. Cela implique une croissance mondiale plus soutenue, une amélioration des derniers problèmes de production liés aux chaînes d'approvisionnement, mais aussi de nouvelles pressions inflationnistes potentielles sur les matières premières. La réouverture de la Chine abonde donc vers l'idée d'une croissance qui surprend à la hausse, tout comme l'inflation.

Ostrum ASSET MANAGEMENT

MyStratWeekly
Analyse et stratégie des marchés

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 105 // 20 mars 2023

- Le thème de la semaine : Mise à jour de nos prévisions**
 - Comme chaque trimestre, lors de notre processus de comité d'investissement, nous remettons à jour nos prévisions économiques. Nous présentons ici cette mise à jour ;
 - Notre scénario central est celui d'une reprise molle avec des économies qui tutoient la récession ;
 - L'élément structurant de notre vue est l'inflation, car nous attendons une persistance des pressions sous-jacentes à un niveau élevé qui devrait rendre inconfortables les Banques centrales.
- La revue des marchés : Le cycle de la panique**
 - La BCE relève son taux, mais n'offre aucune indication sur la suite ;
 - Les risques financiers guideront leurs prochaines décisions ;
 - Volatilité historique sur les taux courts ;
 - La Fed injecte 165 Mds \$.
- Le graphique de la semaine**
Taux 10-ans allemands : volatilité journalière (différence entre le taux le plus haut et le plus bas du jour)

L'une des caractéristiques des turbulences boursières de la semaine dernière est la volatilité sans précédent du marché obligataire. Mercredi, l'autonomie quotidienne du Bund était de 40 bp. C'est totalement inhabituel : le précédent record depuis 1999 avait été enregistré le 3 août 2011 à 29 bp.

Il est intéressant de noter que l'indice MOVE, qui mesure la volatilité attendue du Trésor, a également bondi à 200, près de son sommet historique. Paradoxalement, le VIX est resté en dessous de 30, montrant des signes évidents de stress, mais à un niveau considérablement inférieur à celui observé sur le marché obligataire. De même, la volatilité des taux de change est restée relativement modérée.

Sources : Ostrum & Bloomberg
- Le chiffre de la semaine**
5,7
 Les coûts salariaux ont progressé de 5,7 % au T4 de l'année dernière. L'émergence d'une spirale salariaire-inflation est maintenant indiscutable.
 Source : Ostrum AM

Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés
stephane.deo@ostrum.com

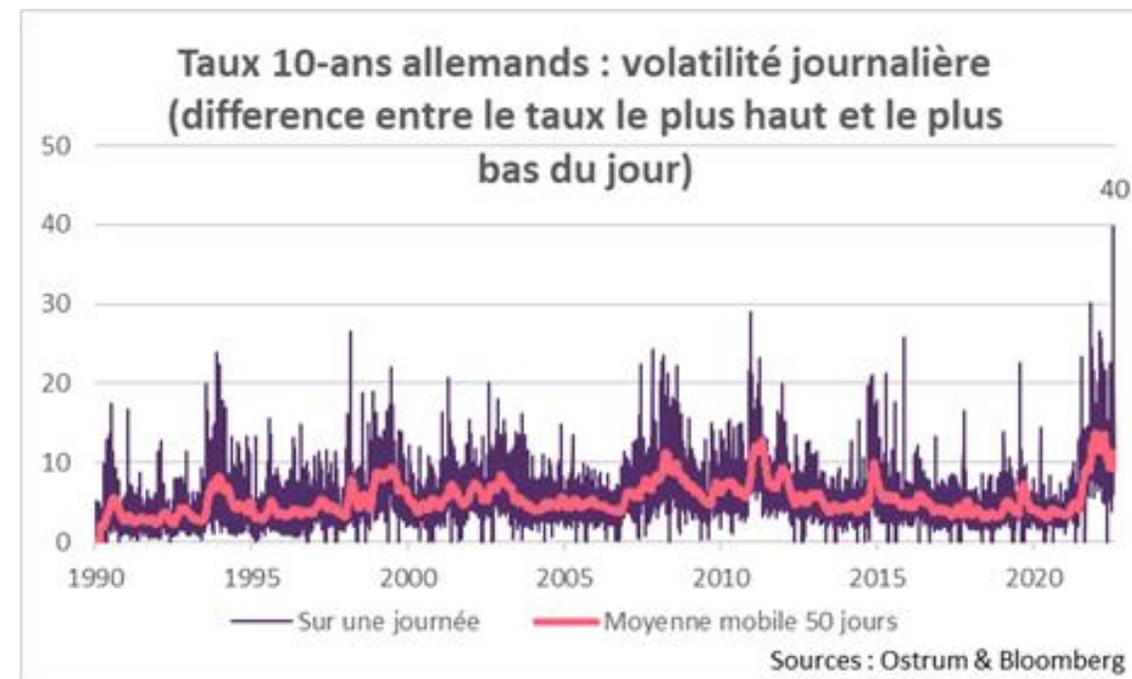
Axel Botte
Stratège international
axel.botte@ostrum.com

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

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

MyStratWeekly – 20/03/23 - 1

MISE À JOUR DE NOS PRÉVISIONS



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

