

# MyStratWeekly

## 21 novembre 2023



Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

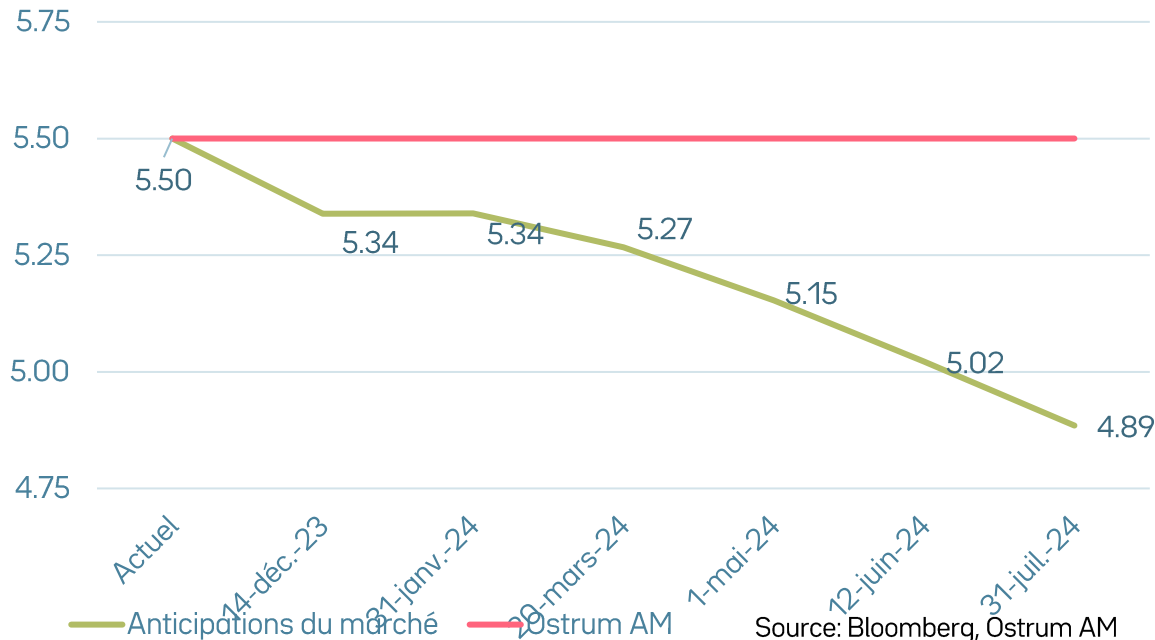
- Revue de la semaine – Les taux américains, notations souveraines en zone euro et pétrole
- Thème –Brésil: le retour!

## Le rally (taux, actions, spreads...) ne tient qu'à l'espoir d'un allègement monétaire de la Fed

Le marché veut croire à une baisse rapide

Un mouvement dès mars est probabilisé à hauteur de 30%. Or, il faudrait logiquement arrêter le QT avant de procéder à une baisse des taux. La Fed peut toujours arguer du fait que le montant de réserves nécessaires dans le système va augmenter avec les nouvelles exigences de liquidité.

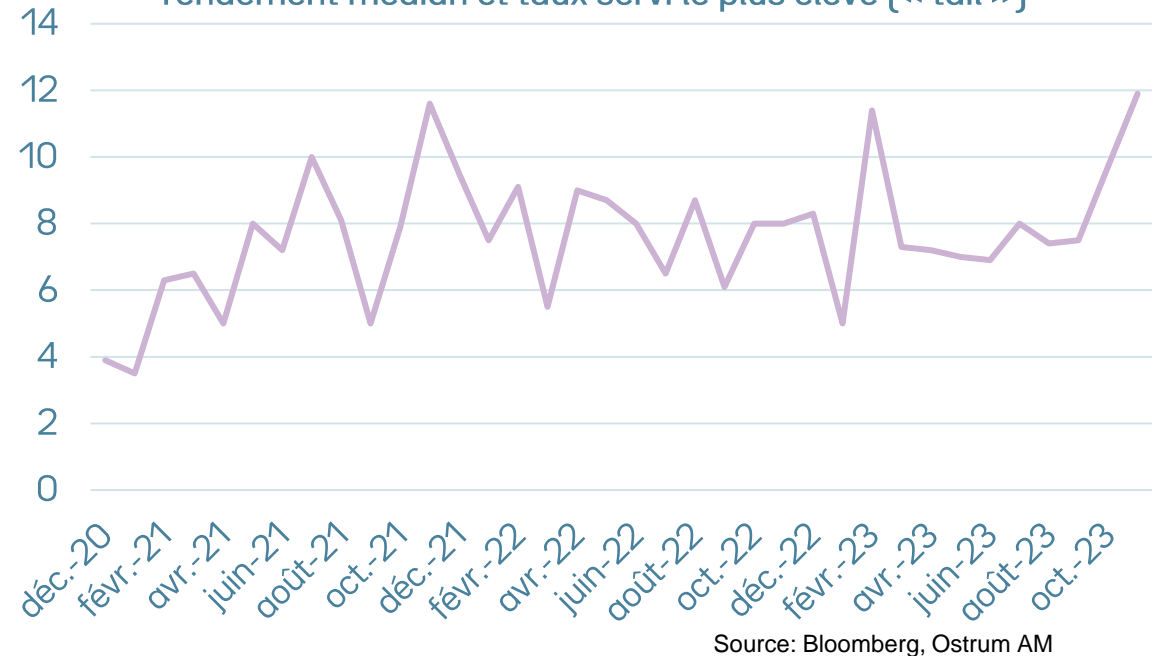
Fed funds : Prévisions Ostrum & Marché



Des émissions de Treasuries difficiles

La dernière adjudication de 30 ans a été difficile. Les montants à émettre sur le segment 2-5 ans sont très conséquents. La Fed pourrait être contrainte d'arrêter le QT voire de baisser les taux en cas de difficultés de refinancement du Trésor.

Treasuries: adjudication de 30 ans : Ecart entre rendement médian et taux servi le plus élevé [« tail »]



## Notations souveraines en hausse: surprise en Italie, confirmation au Portugal

Moody's relève à stable les perspectives de notation en Italie (Baa3 stable)

L'agence tient compte de la moindre dépendance de l'Italie au gaz russe.

Cette décision écarte le risque high yield.

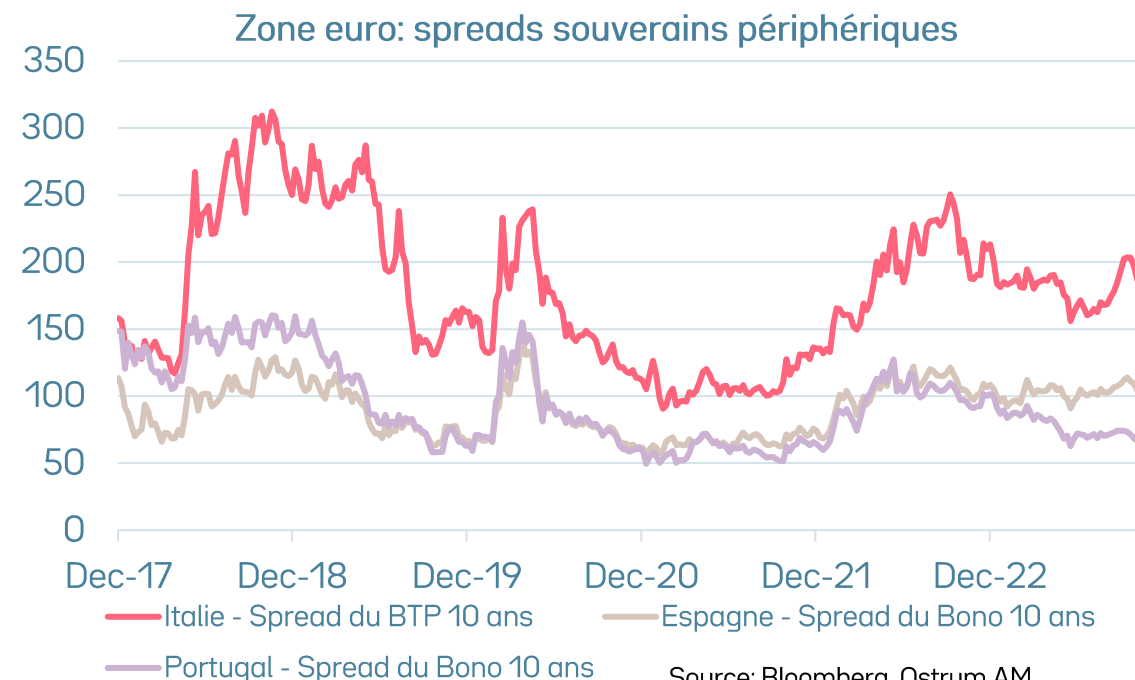
La dette portugaise notée A3 stable

L'amélioration se justifie par les réformes et la performance budgétaire ainsi que la santé des banques.

Le budget 2024 est projeté en surplus malgré des baisses d'impôt avec une croissance proche d'1,5%. L'instabilité politique n'est pas un obstacle au rehaussement (élections prévues en mars après la démission de Costa). Le Portugal a moins de dettes que la France, l'Espagne ou la Belgique.

| Pays             | Moody's | S&P   | Fitch    | DBRS  | ASW spread |
|------------------|---------|-------|----------|-------|------------|
| <b>Autriche</b>  | Aa1     | AA+   | #N/A N/A | AAAu  | 10         |
| <b>Belgique</b>  | Aa3     | AAu   | #N/A N/A | AAu   | 13         |
| <b>Chypre</b>    | Baa2    | BBB   | NR       | BBBL  | 79         |
| <b>Finlande</b>  | Aa1     | AA+   | AA+      | AAHu  | 7          |
| <b>France</b>    | Aa2u    | AAu   | AA-u     | AAHu  | 8          |
| <b>Allemagne</b> | Aaa     | AAAu  | AAAu     | AAAu  | -46        |
| <b>Grèce</b>     | Ba1     | BBB-  | BB+      | BBBL  | 73         |
| <b>Irlande</b>   | Aa3     | AA    | AA-      | AAL   | -7         |
| <b>Italie</b>    | Baa3u   | BBBu  | #N/A N/A | BBBHu | 121        |
| <b>Pays-Bas</b>  | Aaa     | AAAu  | #N/A N/A | AAAu  | -14        |
| <b>Portugal</b>  | A3      | BBB+u | #N/A N/A | Au    | 14         |
| <b>Slovaquie</b> | A2      | A+    | A        | Au    | 70         |
| <b>Slovénie</b>  | A3      | AA-   | A        | AHu   | 40         |
| <b>Espagne</b>   | Baa1    | Au    | #N/A N/A | Au    | 50         |

Source: Bloomberg, Ostrum AM

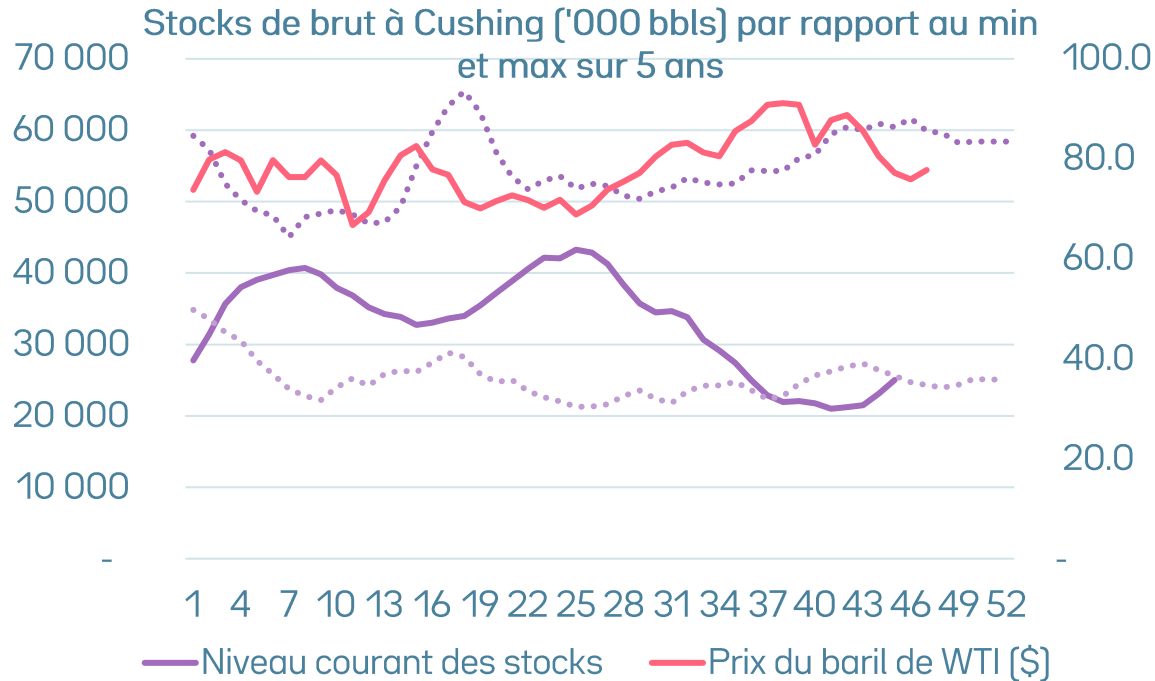


# PÉTROLE : FORTE BAISSSE DU BRUT

## Excès de stocks et baisse de 20% du brut

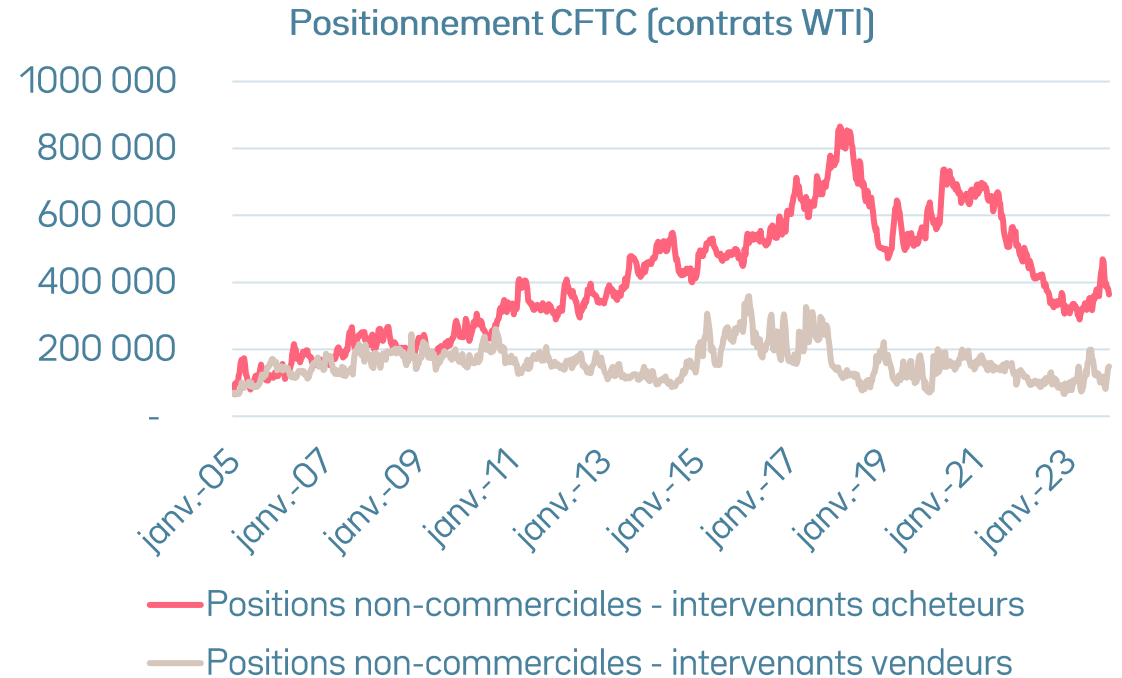
### Les stocks remontent aux Etats-Unis

L'offre hors OPEP est plus dynamique qu'attendu. L'OPEP pourrait encore diminuer ses quotas de production pour rééquilibrer le marché physique. L'AIE est moins péremptoire sur le niveau de tensions sur le marché.



### Liquidation massive des positions acheteuses de brut

Les hedge funds (CTAs) ont renversé leurs positions avec la situation des stocks et l'absence de prime géopolitique. Les acheteurs coupent leurs positions et les vendeurs appuient sur la tendance.

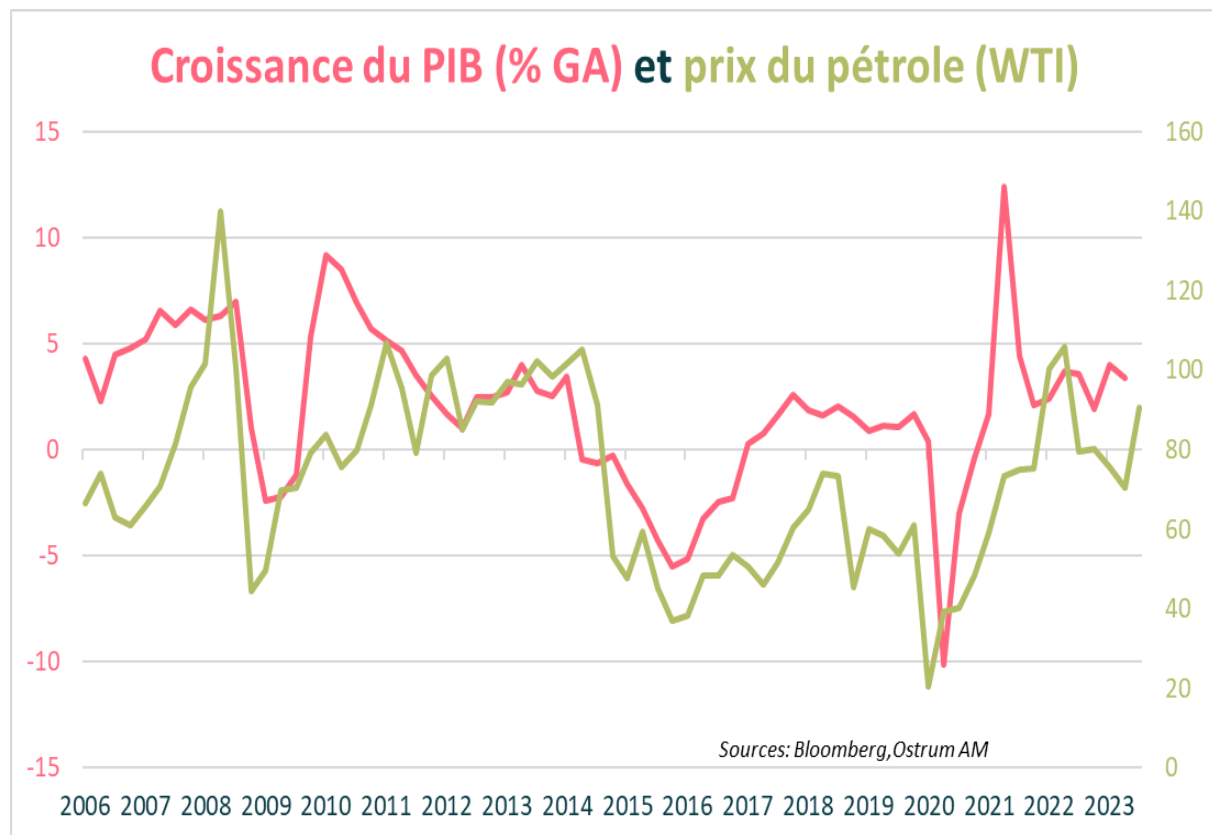


The background of the slide features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. The circles create a ripple effect that draws the eye towards the central text.

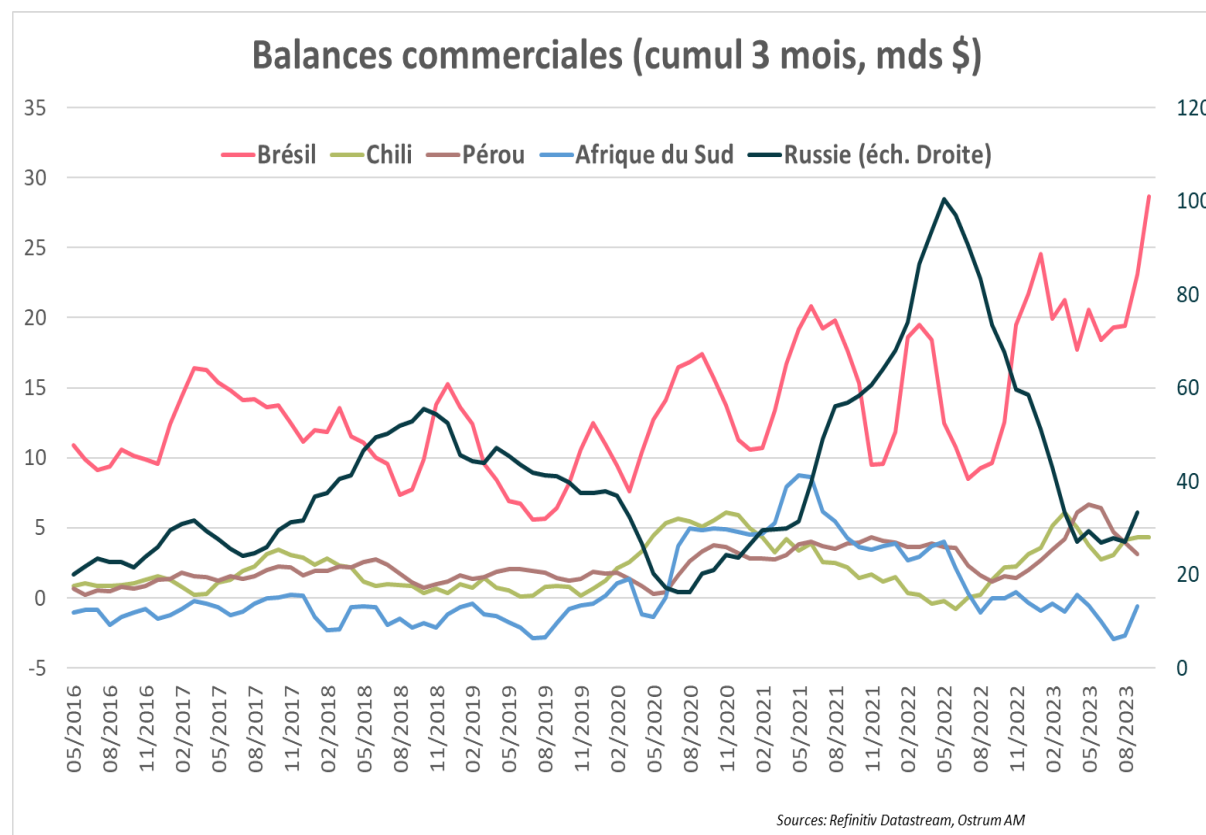
● **THÈME  
D'ACTUALITÉ**  
BRÉSIL

Les investisseurs sont devenus optimistes sur le Brésil. Fitch a relevé la notation souveraine externe à « BB », soit deux crans au-dessous du statut d' Investment Grade perdu en 2016.

Retour de la croissance grâce à la hausse des prix du brut.  
En 2016, le PIB s'était contracté de 3,6 %, un plus bas depuis 1980!



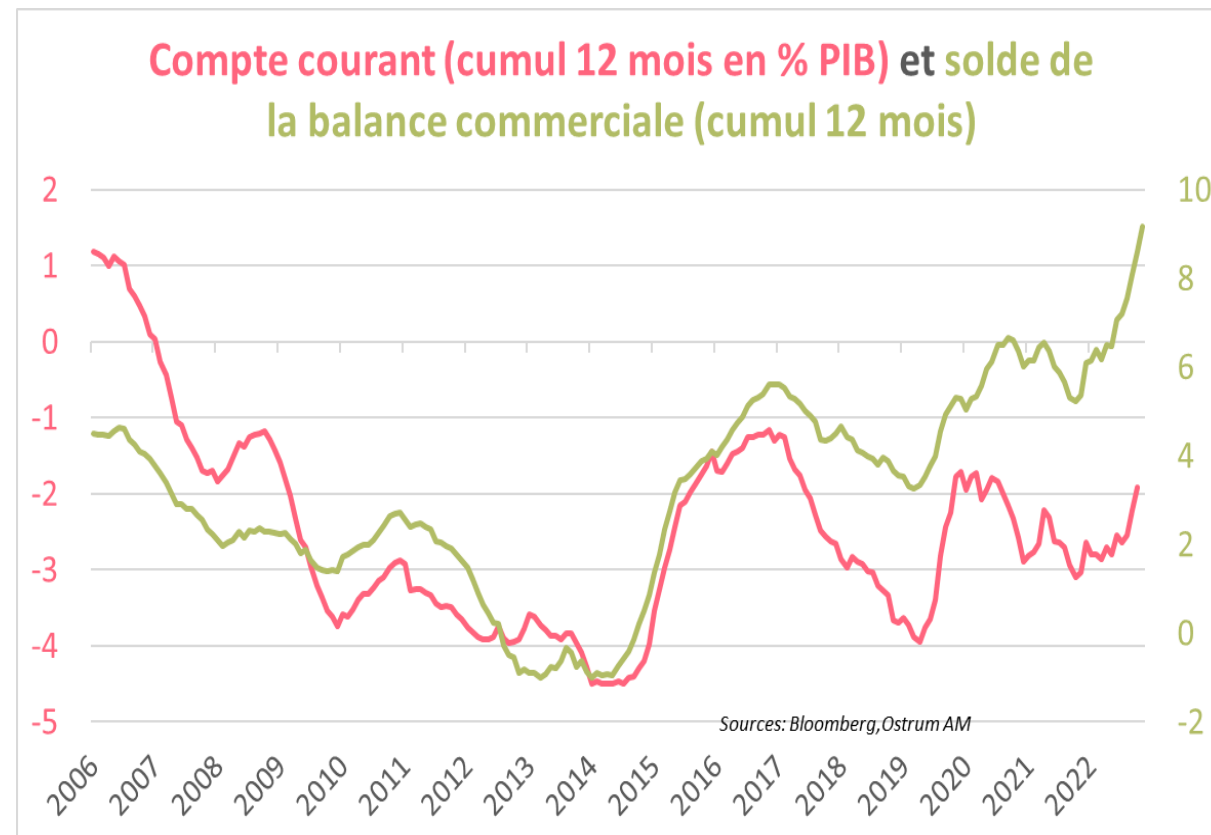
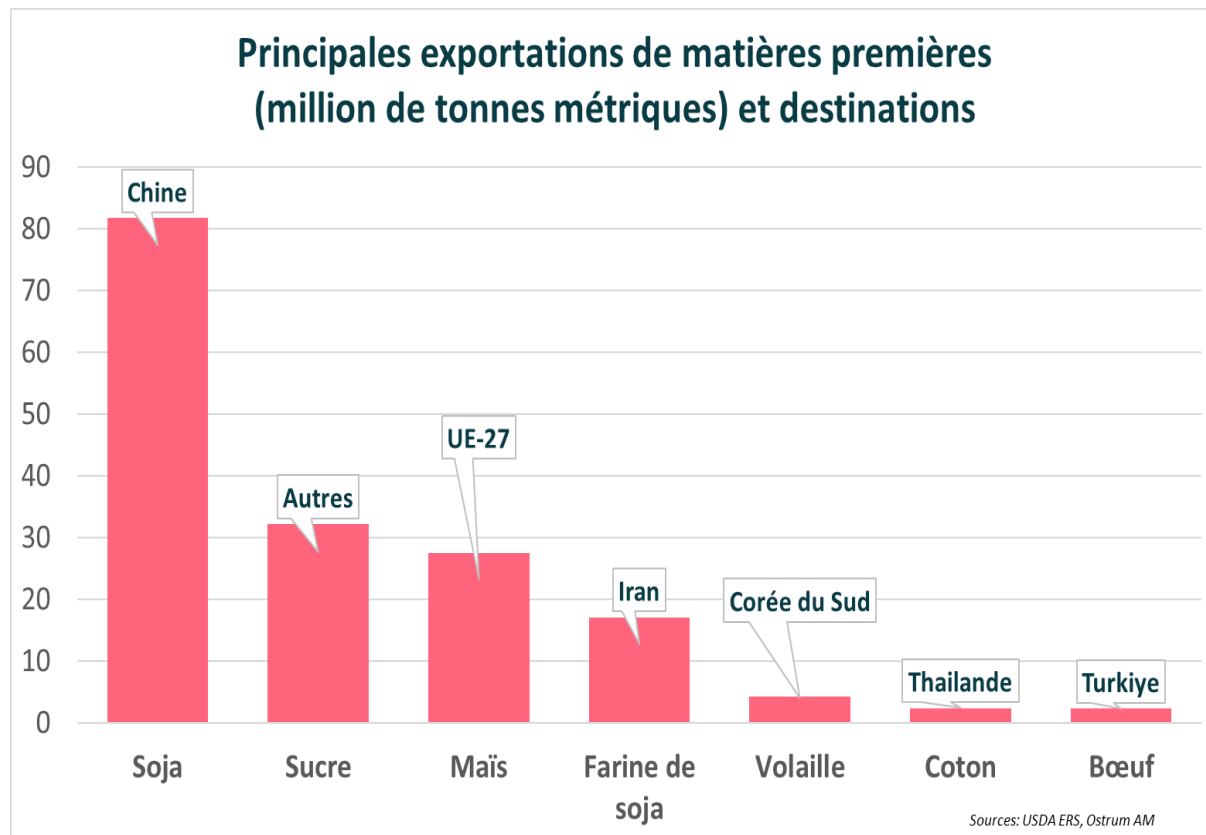
Un solde commercial qui fait des envieux!  
Record historique du surplus commercial sur 3 mois à près de 30 milliards de dollars, lié à ses exports de produits agricoles.



La croissance rapide des exportations brésiliennes est liée à la Chine. En 2021, la Chine représentait 39 % de ses exportations et 70 % de ses exportations de soja.

Les principales exportations du Brésil sont des produits agricoles.

Une amélioration du compte courant qui ne devrait pas tarder. Le compte courant brésilien reste toutefois déficitaire car une grande partie du secteur agroalimentaire est détenue par des intérêts étrangers.



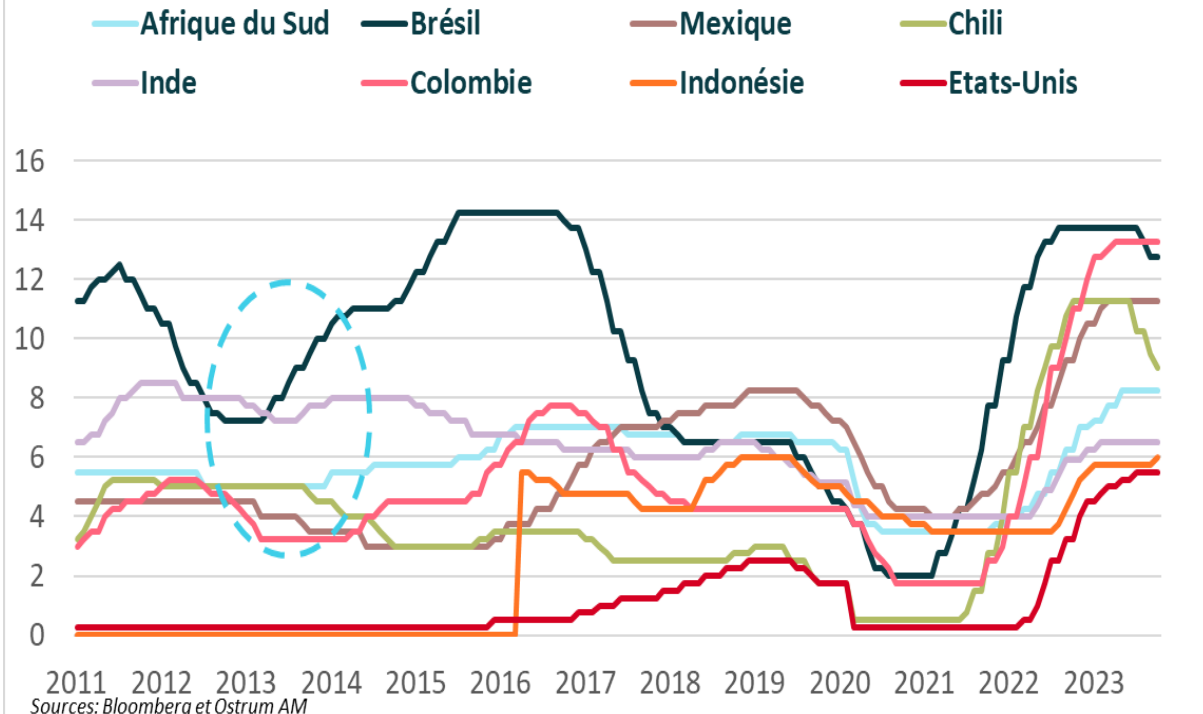


## L'atout fort du Brésil: sa banque centrale (BACEN)! Sa crédibilité a été renforcée après la crise du Covid-19.

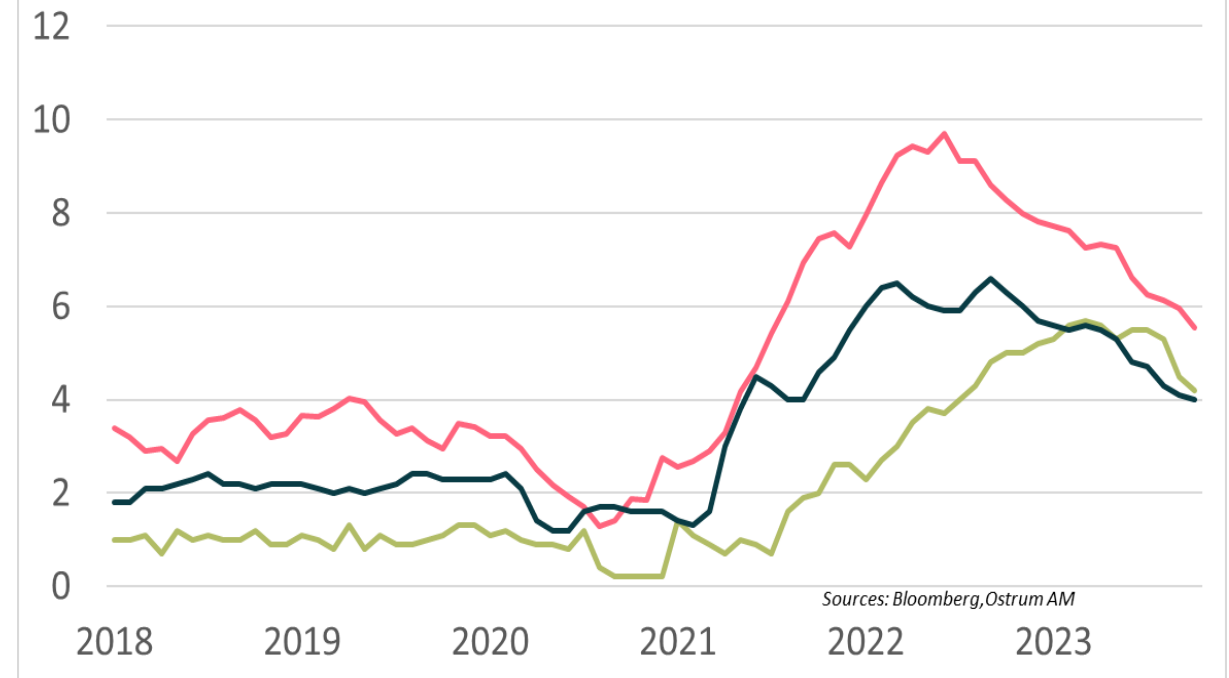
La BACEN a été la première banque centrale à relever son taux Sélic, avant la Fed et les autres banques centrales.

L'inflation est passée de 12 % en avril à 4,8 % en septembre, pile dans la cible. L'inflation sous-jacente, 5,5% en octobre, a ralenti plus rapidement que dans les autres places monétaires, comme le montre le graphique ci-dessous.

### Taux directeurs des banques centrales EM



### Inflation sous-jacente du Brésil, zone Euro et Etats-Unis



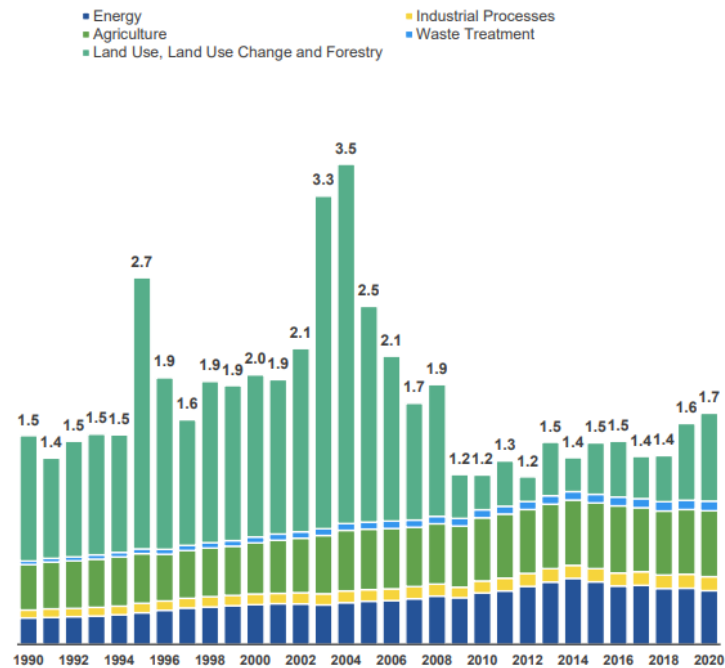
1ère émission d'obligations « vertes » de 2 milliards de dollars qui a été sursouscrite à 6 milliards \$.  
60 % des fonds iront financer la protection de l'environnement, notamment de la Forêt amazonienne.

## Illegal deforestation is the main cause and challenge in reducing GHG Emissions related to the LULUCF sector on Brazil



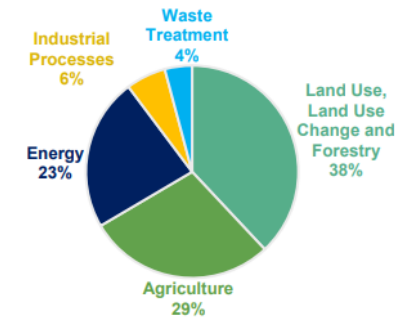
Given that 38% of all GHG emissions in 2020 came from Land Use, Land Use Change and Forestry (“LULUCF”) sector, Brazil is committed to zero illegal deforestation by 2028 which will have a material impact on the country’s overall carbon footprint

Evolution of Brazil's GHG Emissions (in bn tonnes of CO<sub>2</sub>e)



Source: Annual Emission Estimates of Greenhouse Gas in Brazil (6<sup>th</sup> edition) 2022 by the Ministry of Science, Technology and Innovation

Breakdown of 2020 emissions by sector



Brazil has a very specific GHG emissions profile when compared to other countries.

- In 2020, 38% of emissions resulted from LULUCF, 29% from agriculture and livestock farming, and 23% from the energy sector.
- GHG emissions from industrial processes and waste treatment accounted for only 6% and 4% of all emissions, respectively which tend to be much higher in other countries

Document destiné exclusivement aux clients professionnels  
N° 135 // 20 novembre 2023

● Le thème de la semaine : Brésil : Cap vers le « BBB » !

- Le Brésil amorce un virage macroéconomique structurel important ;
- Sa forte capacité agricole lui permet d'améliorer rapidement sa position extérieure ;
- Son principal atout est sa banque centrale qui a renforcé sa crédibilité après la crise du Covid-19 ;
- Les réformes fiscale et budgétaire sont des étapes importantes dans l'agenda économique du pays ;
- Longtemps acteur majeur dans les technologies d'hydroélectricité et les biocarburants, le Brésil se veut être une puissance « verte » dans l'hydrogène et d'autres solutions à faibles émissions.



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

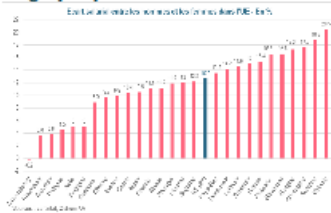
● La revue des marchés : Noël avant l'heure

- Etats-Unis : l'inflation d'octobre (3,2%) inférieure aux attentes ;
- Fed : Les marchés tablent sur 50 pb d'assouplissement au 1S 2024 ;
- Rebond généralisé des actifs risqués et baisse du dollar ;
- Les spreads souverains repartent à la baisse.



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

● Le graphique de la semaine



Les femmes gagnent 13% de moins que les hommes au sein de l'Union Européenne, selon Eurostat. Cet écart s'est stabilisé en 2021 et ne s'est réduit que lentement auparavant. La Journée de l'égalité salariale (la date qui symbolise le nombre de jours supplémentaires que les femmes doivent travailler jusqu'à la fin de l'année pour gagner le même salaire que les hommes) est le 15 novembre. On constate de fortes disparités. Parmi les grands pays, l'écart salarial est très important en Autriche (18,8%), en Allemagne (17,6%) et en France (15,4%), alors qu'il est relativement plus réduit en Italie (5%), en Belgique (5%) et en Espagne (8,9%). Il faut toutefois relativiser, dans certains pays, un faible écart peut provenir d'un taux d'emploi plus faible des femmes et de l'arrivée sur le marché du travail de femmes ayant des revenus relativement plus élevés.



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

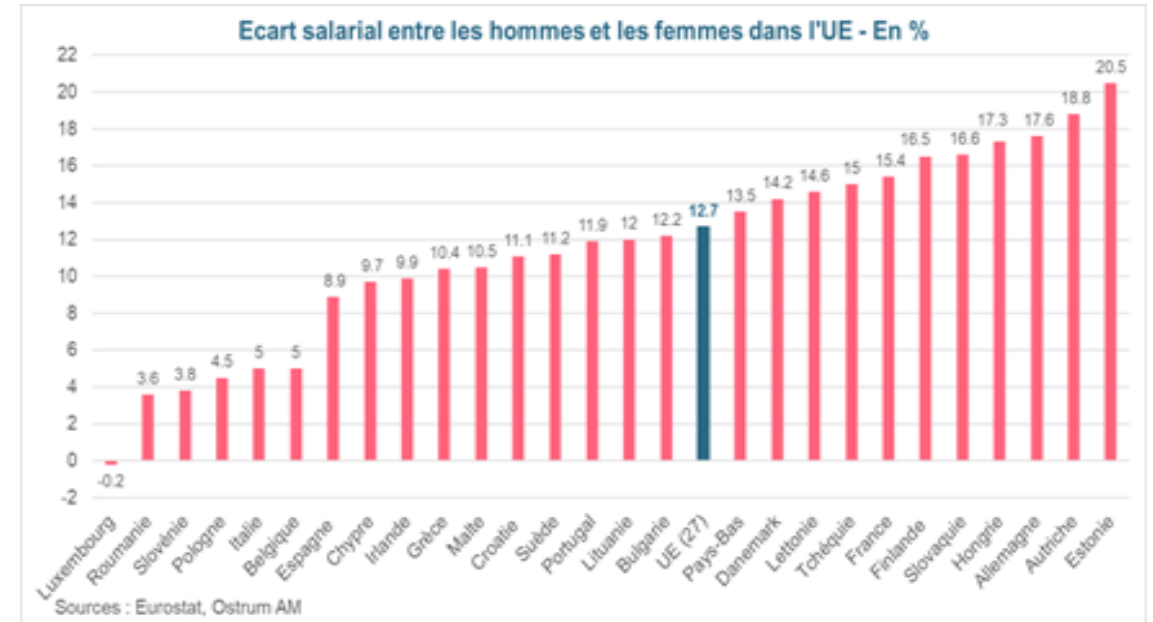
● Le chiffre de la semaine

60

Source : Bloomberg

La Cour de justice de Karlsruhe a rejeté la réaffectation de 60 milliards d'euros de prêts non utilisés pour faire face au Covid au fonds pour le climat et la transformation, alors qu'ils étaient exemptés de la règle de « frein à l'endettement ».

# 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](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)

