

MyStratWeekly

10 octobre 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Le conflit israélo-palestinien resurgit, tensions sur les taux et le marché du travail aux États-Unis
- Thème – Les trades de base jusqu'ici tout va bien.

CONFLIT ISRAËLO-PALESTINIEN : UN RISQUE ÉLEVÉ D'ESCALADE

3

La réaction du marché n'est pas significative avec les marchés américain et asiatiques fermés

Les premières réactions de marché

Peu de réactions avec Columbus Day aux Etats-Unis et des marchés fermés en Asie, repli sur le Bund la volatilité monte à peine. Le dollar un peu plus fort.

	06-oct	10-oct	Var.
Bund 10 ans	2.884	2.799	-9
Courbe 2-10 ans	-25	-29	-3
Courbe 10-30 ans	21	23	1
Italie Spread 10 ans	203	198	-4
France Spread 10 ans	59	62	3
iTraxx IG	87	87	0
iTraxx XO	457	461	4
Euro Stoxx 50	4144	4206	1.5%
V2X	18.65	18.23	-2.2%
USD/JPY	149.32	148.82	-0.3%
EUR/USD	1.0586	1.0595	0.1%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Quel scénario défavorable?

Le scénario le plus défavorable verrait les Américains intervenir en Iran.

Le régime totalitaire iranien est affaibli par la contestation interne et les pertes parmi les troupes d'élite ces dernières années en Syrie. Les Iraniens aident les rebelles chiites au Yémen à pilonner l'Arabie Saoudite (roquettes, drones).

L'Arabie Saoudite s'est rapprochée d'Israël ces dernières années et a un intérêt particulier à s'aligner sur les Etats-Unis dans le cas d'une intervention.

Les Américains ont posté un porte-avions pour faciliter les raids israéliens.

TAUX : NOUVELLES TENSIONS SUR LES TAUX

La pentification fait reculer les investisseurs

La pentification se poursuit

Le 2-10 ans reste toutefois inversé, les spreads longs souffrent.

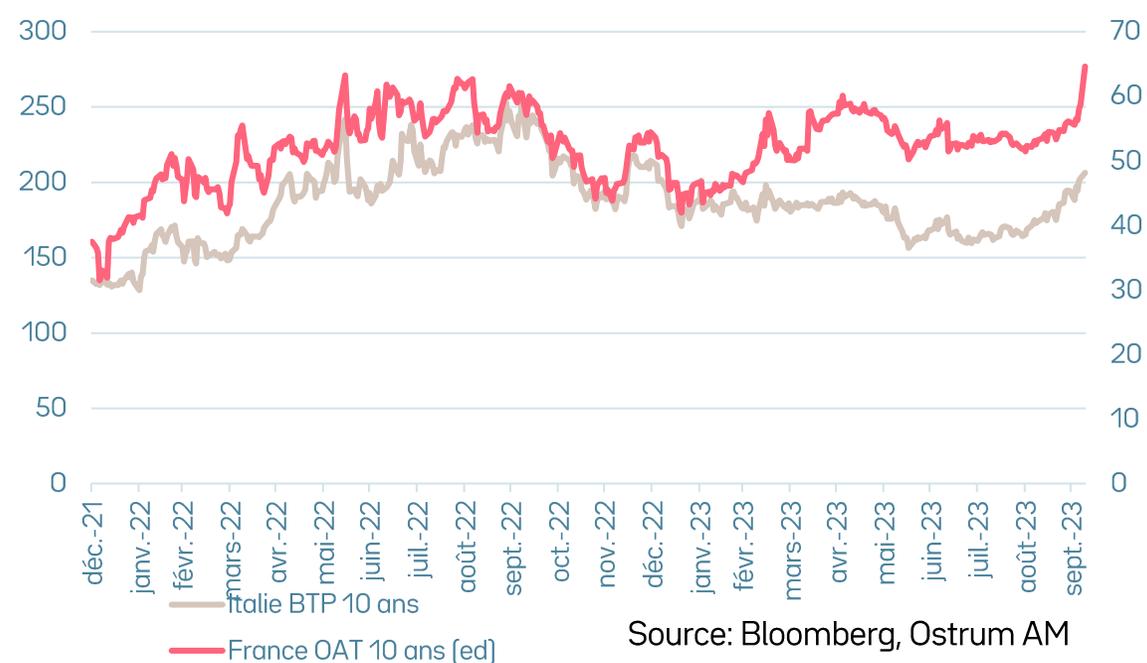
Courbe EUR - Bund



La France et l'Italie sous pression

Les adjudications françaises se passent moins bien depuis l'été. Le risque de dégradation de l'Italie est important.

Spreads souverains - Italie et France 10 ans (pb)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

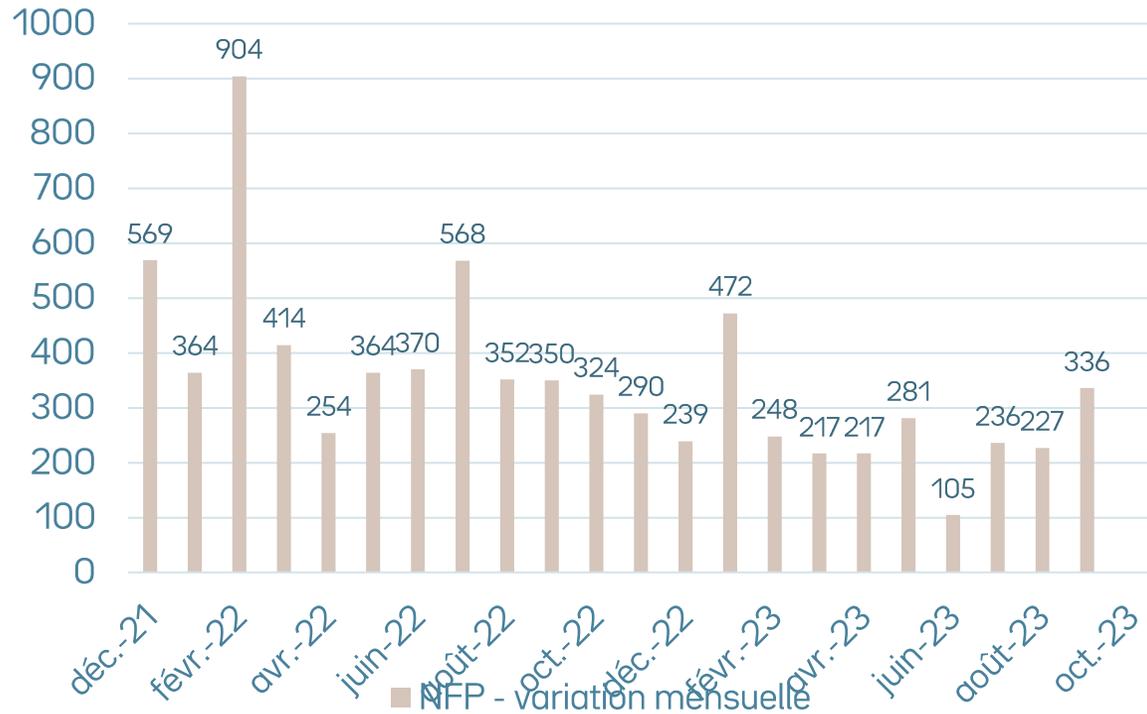
ETATS-UNIS : LE MARCHÉ DU TRAVAIL

L'emploi reste très solide

Les créations d'emploi restent très soutenues

Les révisions sur juillet-août ajoutent 112k. Le taux de chômage est bas et stable à 3,8%.

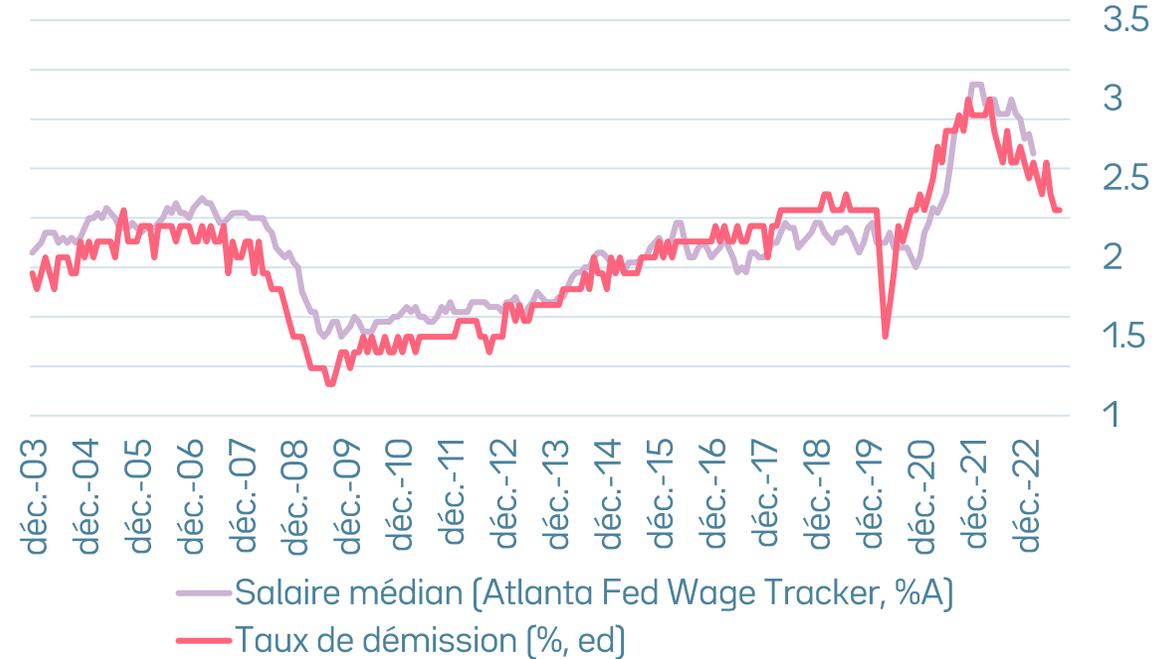
Etats-Unis : Créations d'emplois: NFP



Le taux de démission a baissé mais reste sur les sommets cycliques précédents

Lorsque le taux de démission est élevé, c'est le signe d'un marché du travail tendu.

Hausse des salaires médians et taux de démission



Source: Bloomberg, Ostrum AM

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, drawing the eye towards the central text.

● THÈME D'ACTUALITÉ

LES TRADES DE BASE: JUSQU'ICI TOUT VA BIEN

THÈME: LE PRINCIPE DU TRADE

Arbitrage cash & carry et de prime d'illiquidité

Le principe du trade de base

Ce trade joue un rôle essentiel dans la fluidité des échanges sur le marché des Treasuries. Il est d'autant plus important que la dette publique a quintuplé depuis 2008

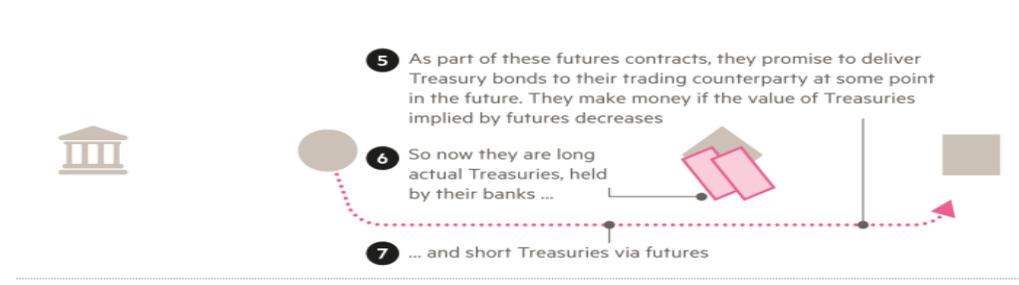
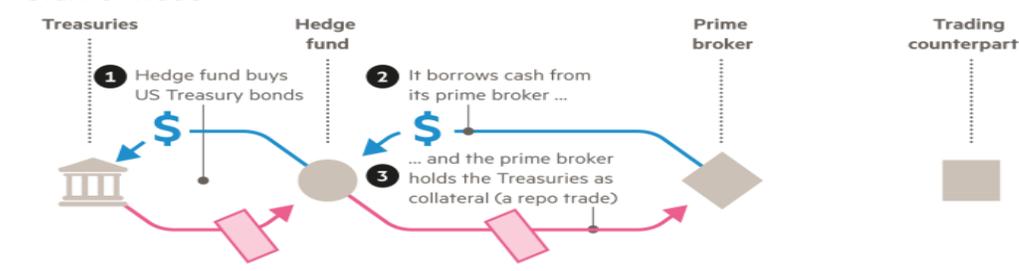
Les arbitragistes et les hedge funds « transforment » le cash en dérivés de taux en empruntant des liquidités sur le marché du repo.

L'achat d'une obligation est financé par un emprunt en repo en prenant simultanément une position inverse sur le contrat à terme correspondant.

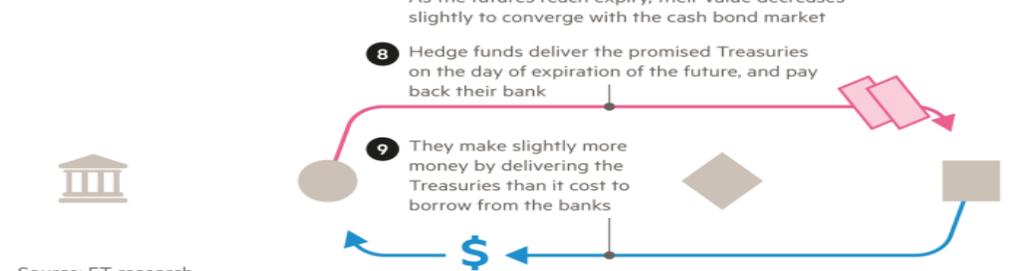
La Fed et la BRI s'inquiètent des conséquences potentielles du débouclément de ces positions.

How the basis trade works

Start of trade



End of trade



Source: FT research © FT

THÈME: UNE EXPOSITION SANS PRÉCÉDENT

Les hedge funds et apporteurs de liquidité ont une énorme position vendeuse de contrats

Position totale vendeuse sans précédent

Les hedge funds ont une position vendeuse brute consolidée très importante, 50% plus élevée qu'en 2020

Fonds à levier - Nombre de contrats T-note vendus

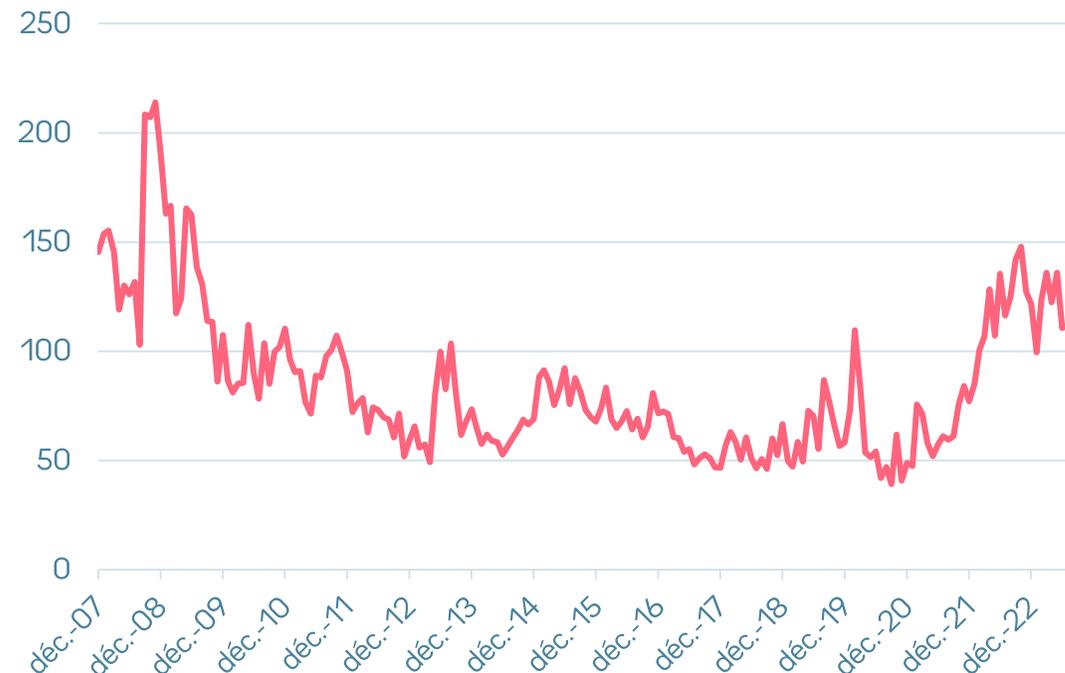


Source: Bloomberg, Ostrum AM

La volatilité ouvre des opportunités

Le niveau de volatilité crée des écarts de valorisation à exploiter pour les intervenants.

Indice de volatilité MOVE index



Source: Bloomberg, Ostrum AM

THÈME: TENSIONS POSSIBLES SUR LE REPO

L'exemple de septembre 2019

Le durcissement réglementaire a eu des conséquences sur l'implication des banques sur le marché

Les dealers ne peuvent plus assurer la liquidité, le rôle des arbitragistes est clé. Ils font le lien entre le repo, le marché obligataire et les dérivés.

Volumes traités par les primary dealers - Treasuries (7-10 ans, mln \$)

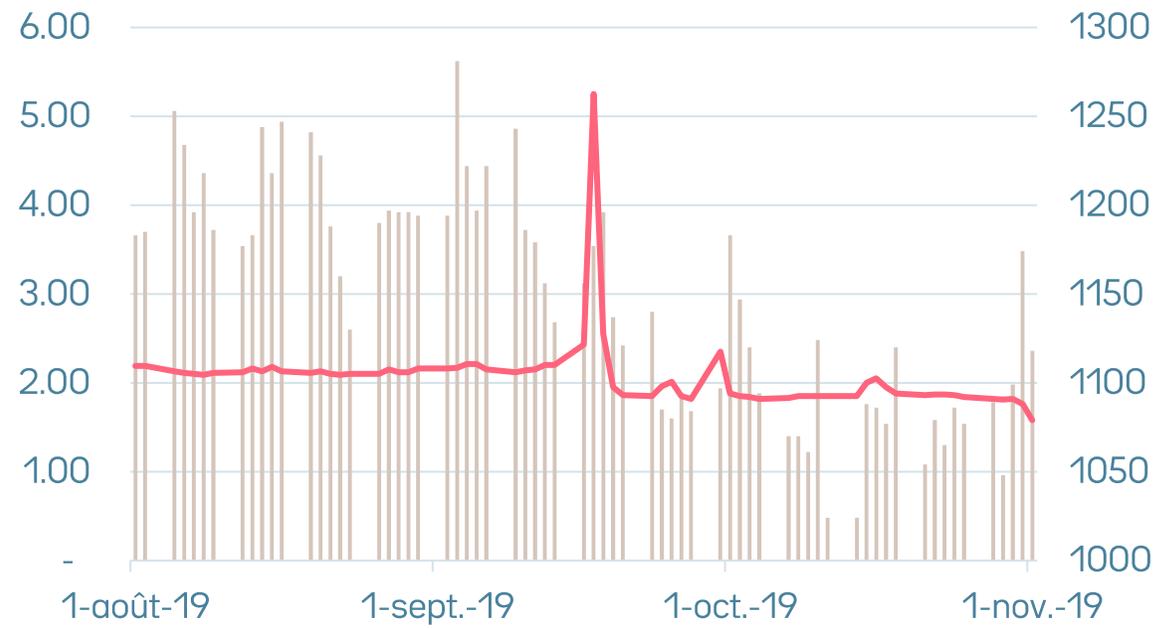


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le stress de 2019 sur le marché du repo

La liquidation des positions de trades de bases pourrait in fine affecter le marché du repo (faisant plonger les taux).

Taux SOFR & Volume



Legend: Volumes en Mds \$ [ed] (brown bars), SOFR - Taux repo au jour le jour (red line). Source: Bloomberg, Ostrum AM

● **Le thème de la semaine : Trades de base : jusqu'ici tout va bien.**

- Les crises surviennent lorsque les valeurs sûres se révèlent risquées : les exemples abondent, comme la crise des repo aux États-Unis en 2019 ou l'effondrement du marché des Gilts il y a un an ;
- La réglementation plus stricte après la GFC a rendu plus coûteuses les activités de tenue de marché pour les banques, parallèlement au QE de la Fed qui retirait des titres du marché ;
- La BRI et la Fed s'inquiètent de l'ampleur des trades de base mises en œuvre par les fonds à effet de levier et les arbitragistes ;
- Les trades de base visent à profiter de petites différences de prix entre les obligations du Trésor et les contrats à terme en utilisant l'effet de levier ;
- Les arbitragistes et autres apporteurs de liquidité ont un rôle à jouer pour lisser les prix et réduire les primes d'illiquidité dans l'écosystème financier, mais un effet de levier excessif peut être source d'instabilité.

● **La revue des marchés : La pente est forte**

- La pente des courbes s'accroît ;
- États-Unis : l'emploi reste très solide ;
- Les spreads et les actions subissent la hausse des taux réels ;
- L'attaque sur Israël risque d'embraser la région.

● **Le graphique de la semaine**



Les prix de l'or, mesurés en dollars américains par once, sont généralement alignés sur les marchés de Shanghai et de Londres. Depuis quelques jours, on observe un écart inédit de 150 \$ entre les deux marchés.

Cependant, les prix de l'or en Chine semblent désormais déconnectés du marché londonien. Les prix de l'or à Shanghai sont restés élevés tandis que les prix londoniens plongeaient en réponse à la hausse des taux d'intérêt réels sur le marché monétaire du dollar américain.

Il semble que les investisseurs chinois, confrontés à l'incertitude sur la croissance et à la baisse de l'immobilier, recherchent une réserve de valeur et accumulent de l'or. Cela pourrait également refléter une augmentation des achats d'or par la PBOC.



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



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



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

● **Le chiffre de la semaine**

-15,9

Source : Bloomberg

Soit la baisse des prix en pourcentage des logements dans l'ancien en Allemagne depuis le sommet d'avril 2022 atteint à la suite de l'assouplissement monétaire de 2020.

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

