

# MyStratWeekly

## 17 octobre 2023



Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

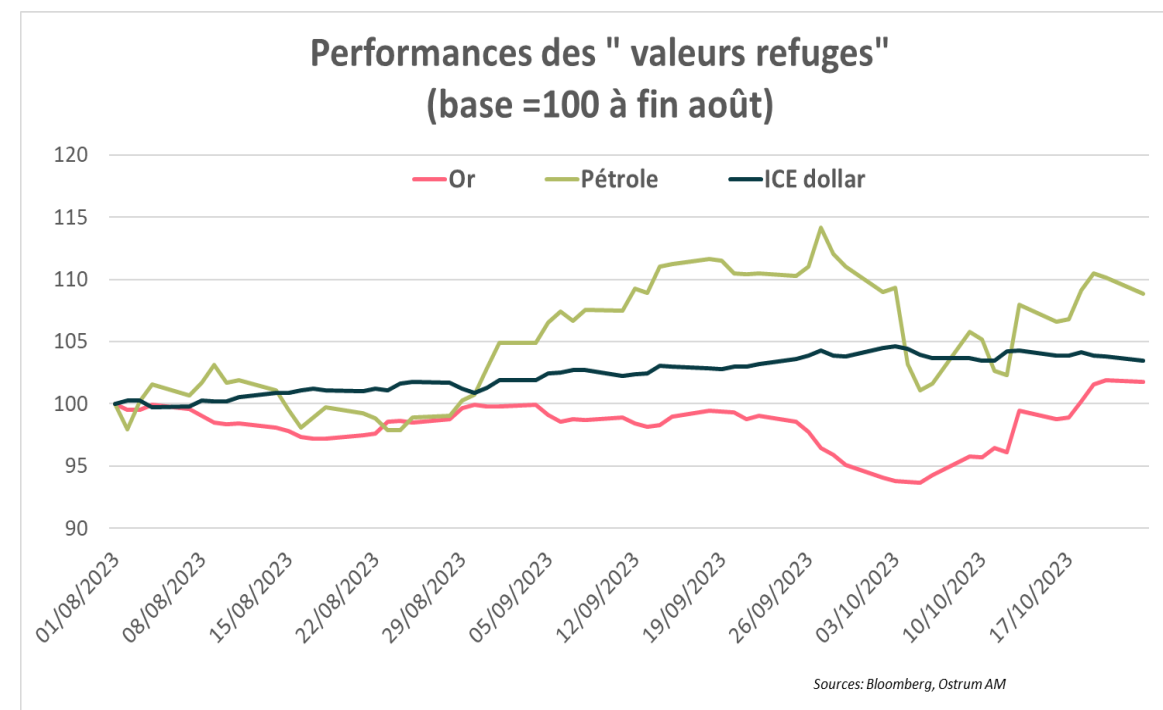
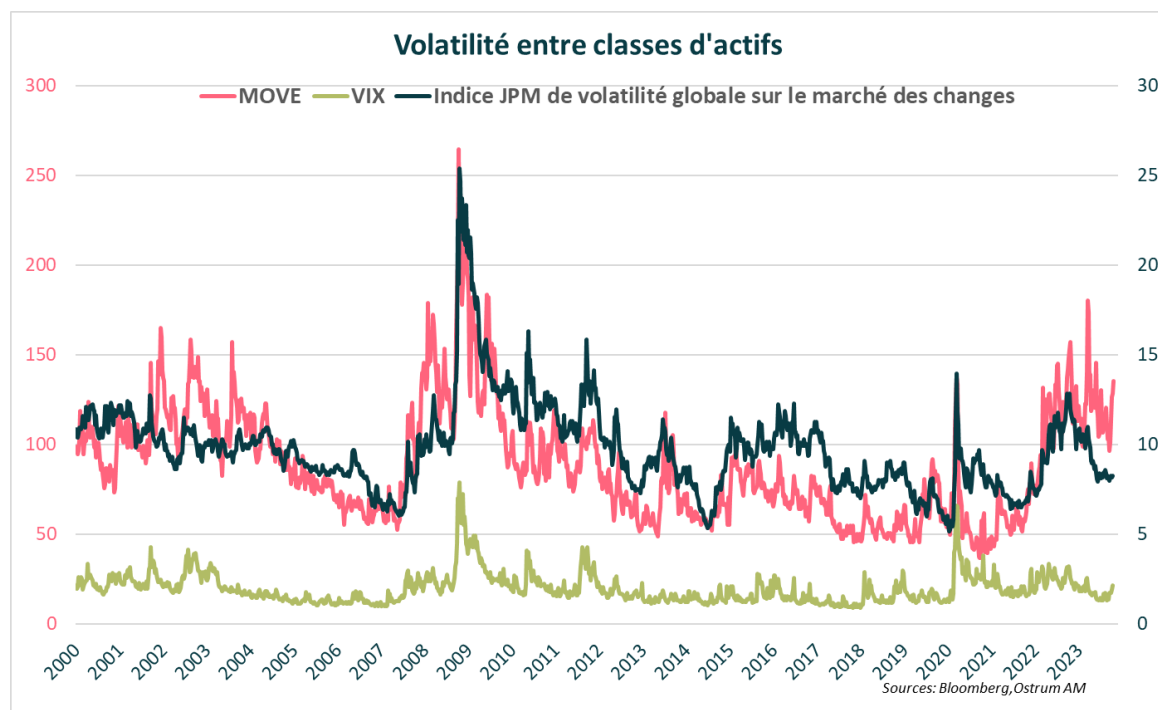
- Revue de la semaine – Taux souverains, à la croisée des chemins : géopolitique, Banques centrales et conjoncture ;
- Thème – La crise immobilière chinoise: un air de déjà vu ?

# VOLATILITÉ: RETOUR DE LA VOLATILITÉ ET DES PRIMES GÉOPOLITIQUES

La réaccélération de la hausse des taux longs a entraîné une hausse de la volatilité sur les marchés obligataire et actions américains. Des primes géopolitiques sur l'or et le pétrole.

Hausse de la volatilité sur les Treasuries, et les actions américaines, mais pas de hausse significative sur le marché des changes.

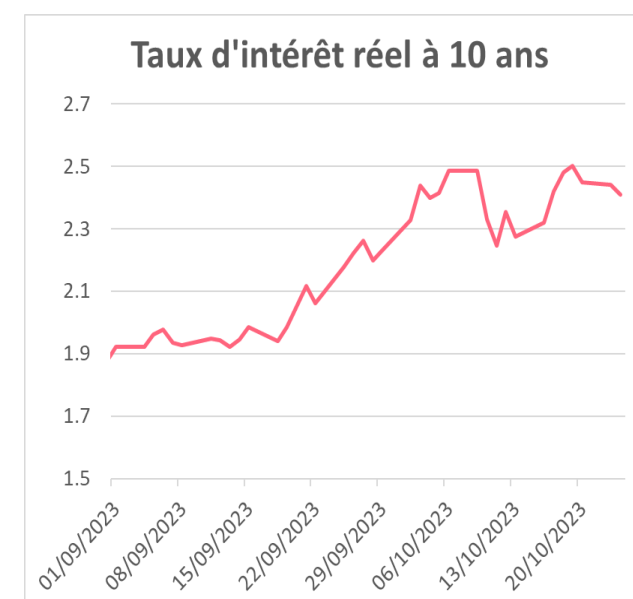
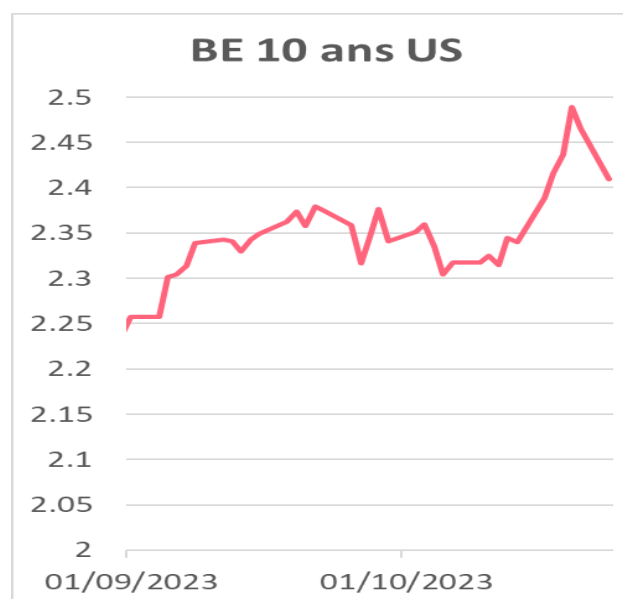
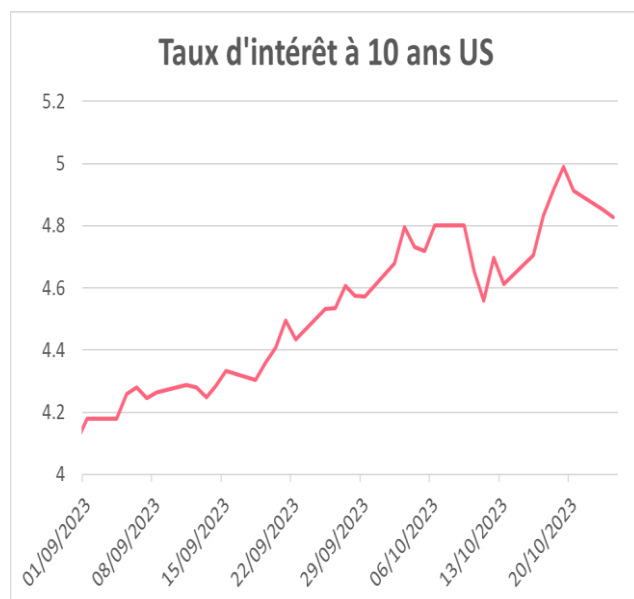
Les prix de l'or repartent à la hausse à 2000 \$ l'once. La levée de certaines sanctions américaines sur le pétrole vénézuélien a freiné la hausse des cours du brut.



# TAUX D'INTÉRÊT AMÉRICAINS: ANATOMIE DU « SELL-OFF »

Le taux d'intérêt à 10 ans américain proche des 5 % est un signal clair que la Fed ne baissera pas rapidement ses taux directeurs, même si elle décide de les maintenir durablement élevés.

La hausse des taux nominaux de long terme est liée à celle des points mort d'inflation.



Sources: Bloomberg, Ostrum AM

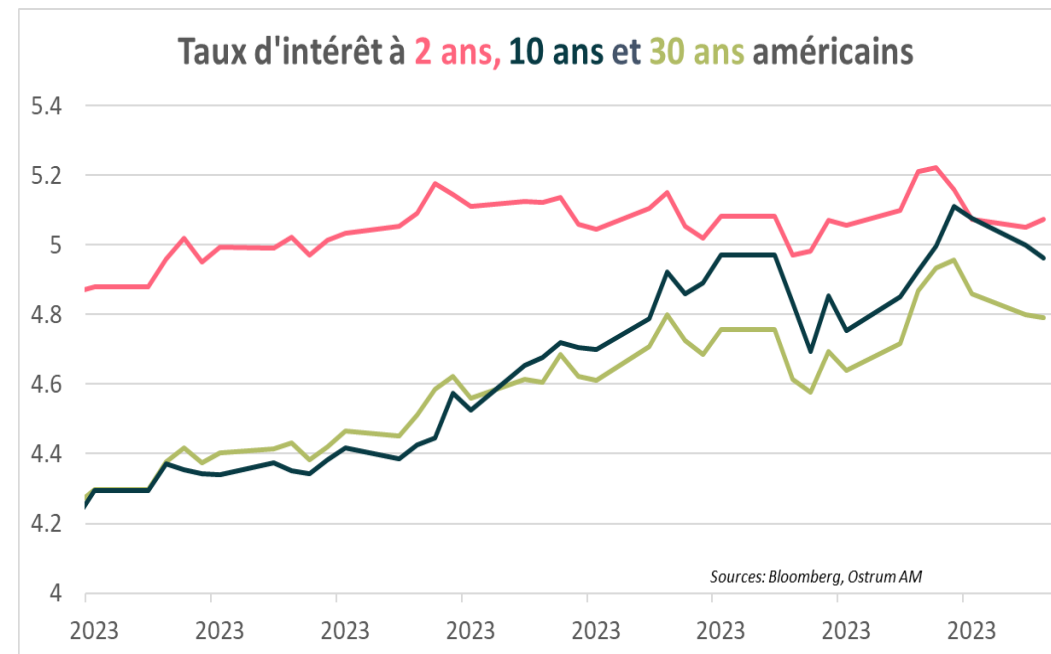
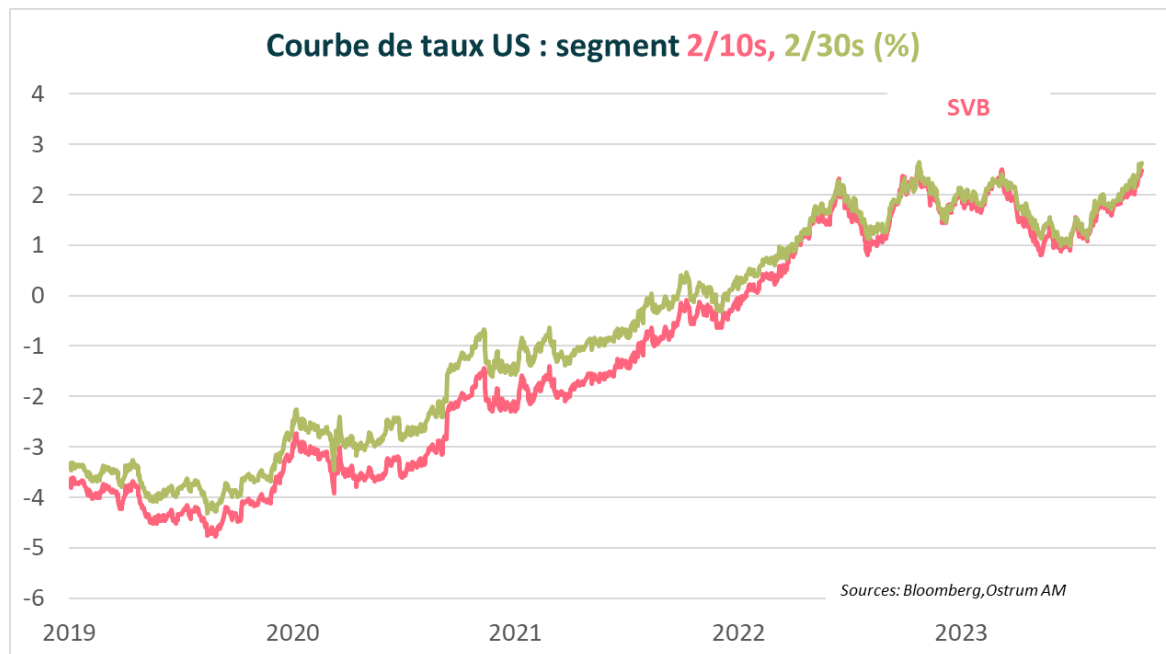
# TAUX D'INTÉRÊT AMÉRICAINS: FORTE PENTIFICATION DES COURBES DE TAUX

La pentification des courbes de taux sur le segment 2/10 ans et 2/30 ans via la hausse des taux longs.

QT et importants besoins de financement devraient continuer d'exercer des tensions haussières sur les taux longs.

La pentification des courbes 2/10 et 2/30 ans ont été aussi fortes que lors de l'épisode SVB...

Du « bear » au « bull » steepening !

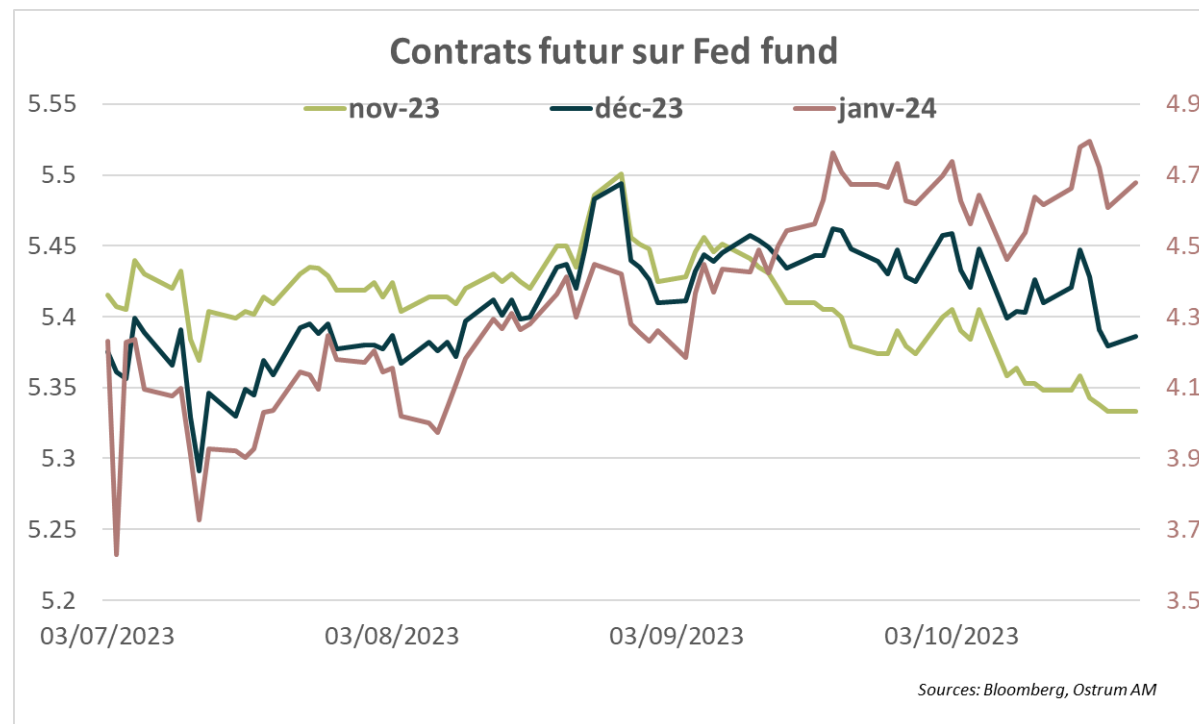
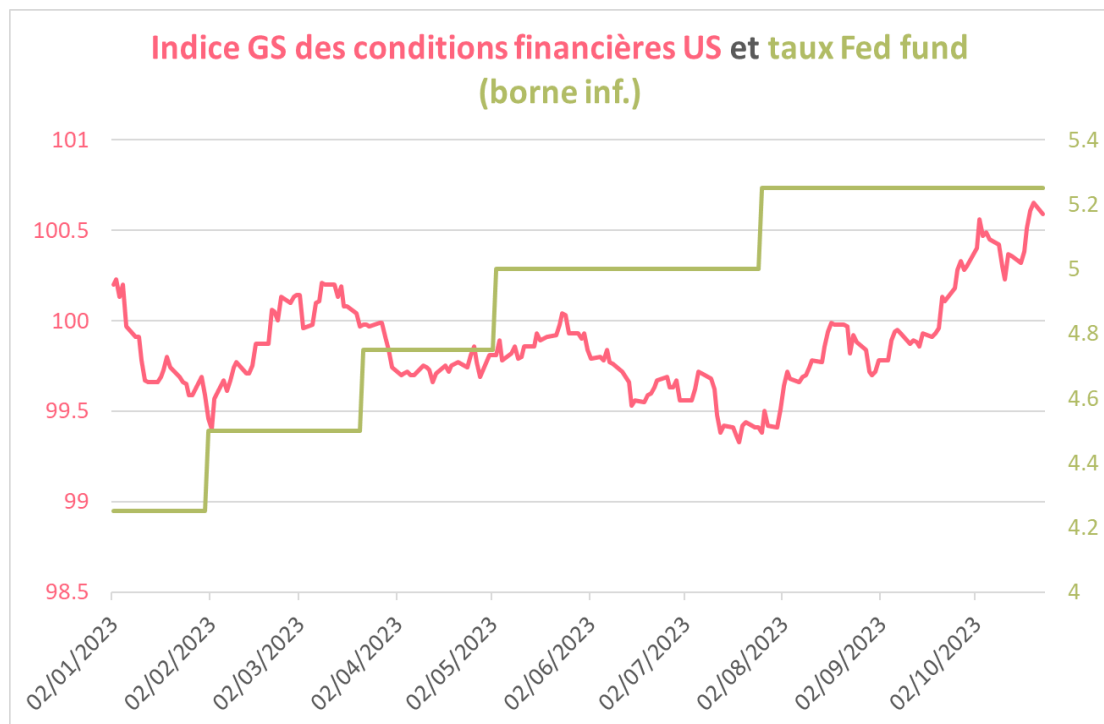


# FED: J. POWELL NE FERME PAS LA PORTE A D'AUTRES HAUSSES DE TAUX

La hausse du mois de novembre n'aura pas lieu. Cependant, il est évident que l'économie américaine pourrait mériter plus de hausses de taux (consommation résiliente soutenue par la désinflation + marché du travail). La Fed est déterminée à maintenir sa politique monétaire suffisamment restrictive.

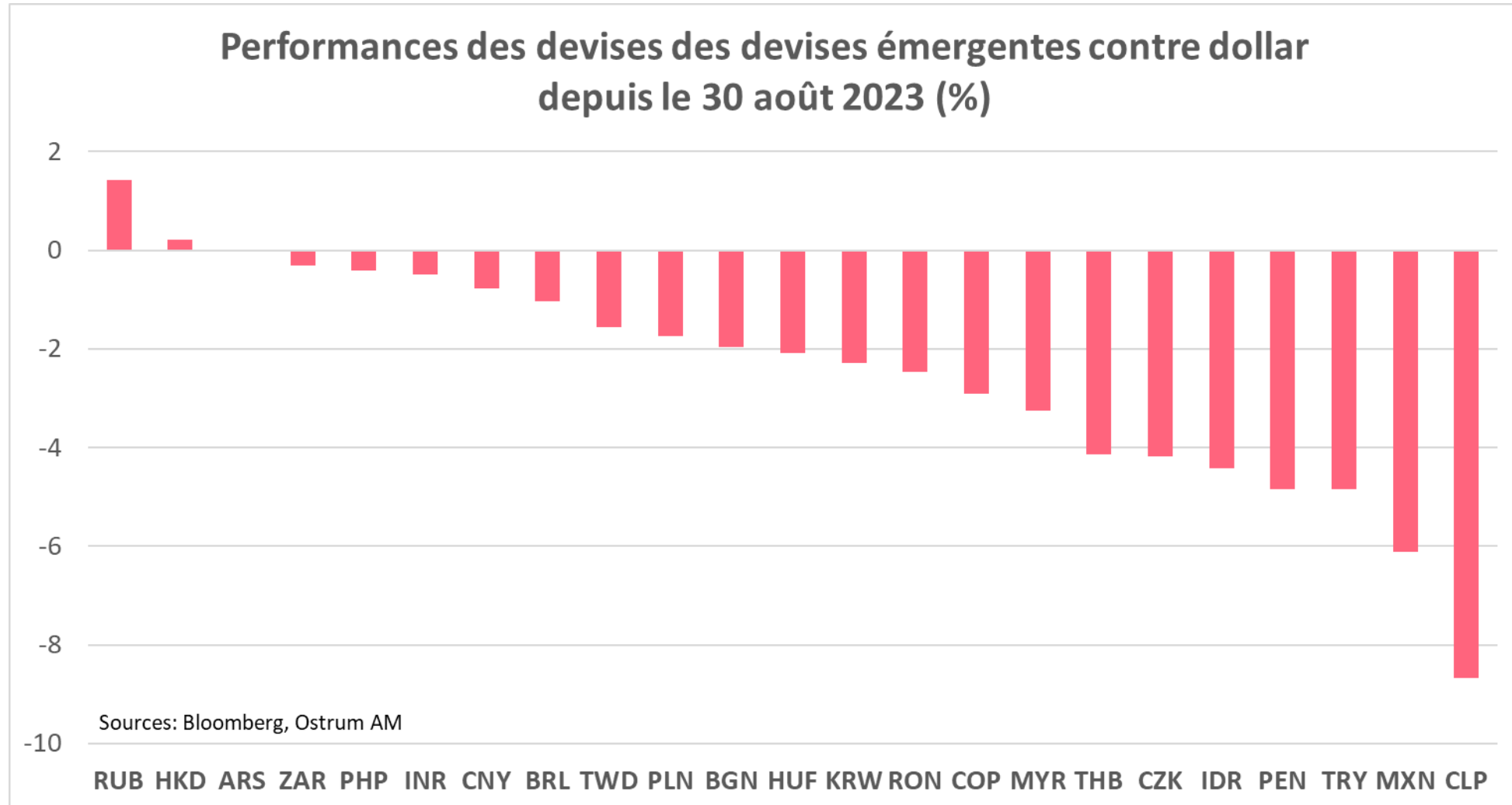
Les conditions financières US se sont significativement resserrées.


La hausse de novembre a été écartée mais pas totalement celles de décembre et janvier 2024.



# MARCHÉS ÉMERGENTS: LA FORCE DU DOLLAR LIE LES MAINS DES BC EM

Toutes les devises des pays émergents se sont dépréciées face au billet vert, sauf le rouble qui bénéficie de la hausse des cours du brut. Les tensions sur les devises EM contraignent les BC à la prudence.



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

CRISE IMMOBILIÈRE CHINOISE: UN AIR DE DÉJÀ VU ?



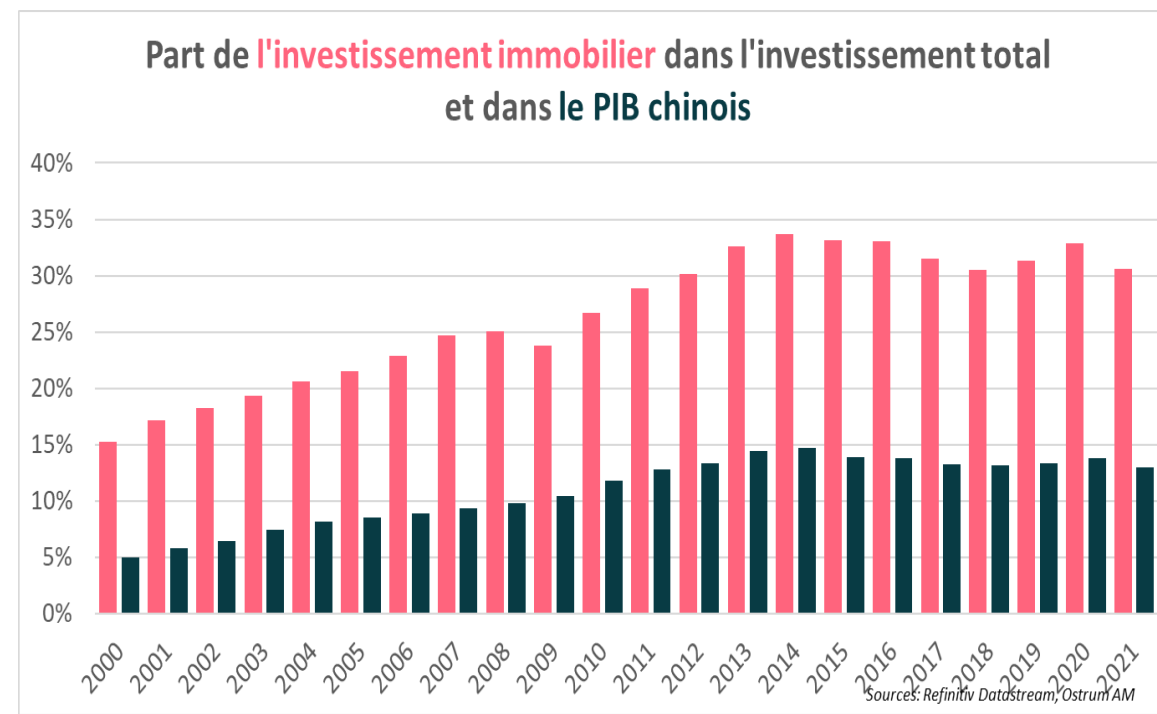
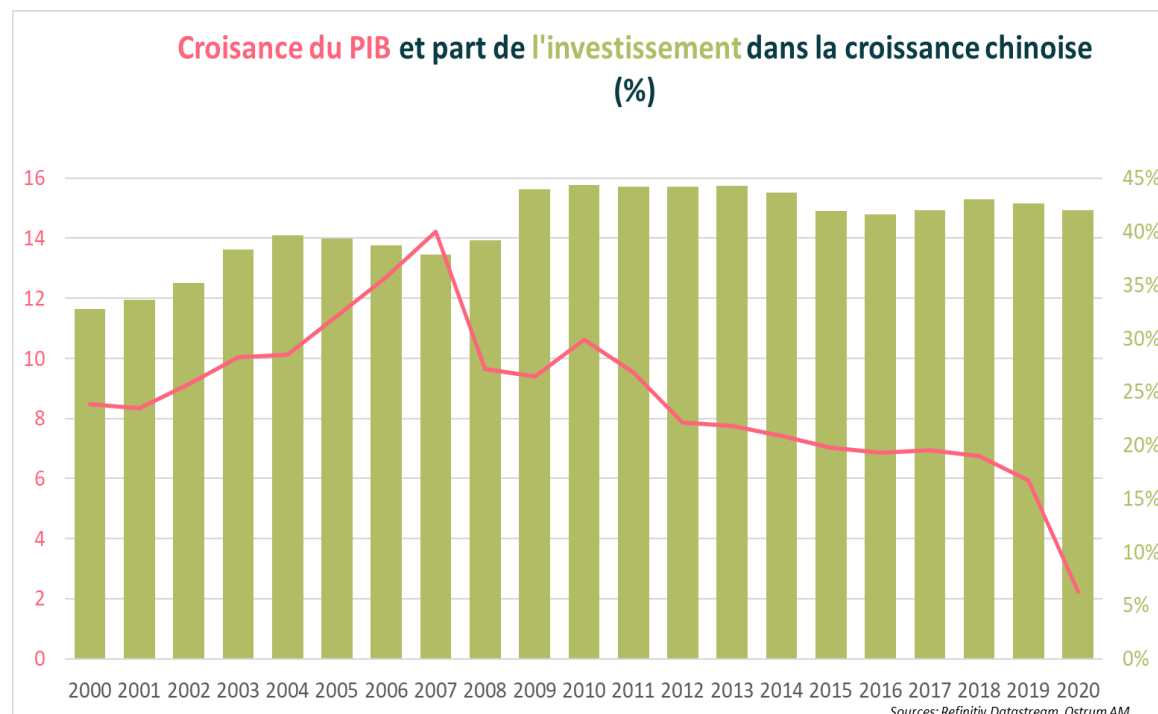
# THÈME: CRISE IMMOBILIÈRE CHINOISE: UN AIR DE DÉJÀ VU ?

La crise immobilière chinoise présente des similitudes avec la crise asiatique de 1997, notamment sur le surinvestissement dans certains secteurs non viables et soutenables sur le long terme.

Le modèle économique chinois est basé sur l'investissement [40 % du PIB].

La forte croissance a permis de soutenir l'investissement, notamment sur l'immobilier.

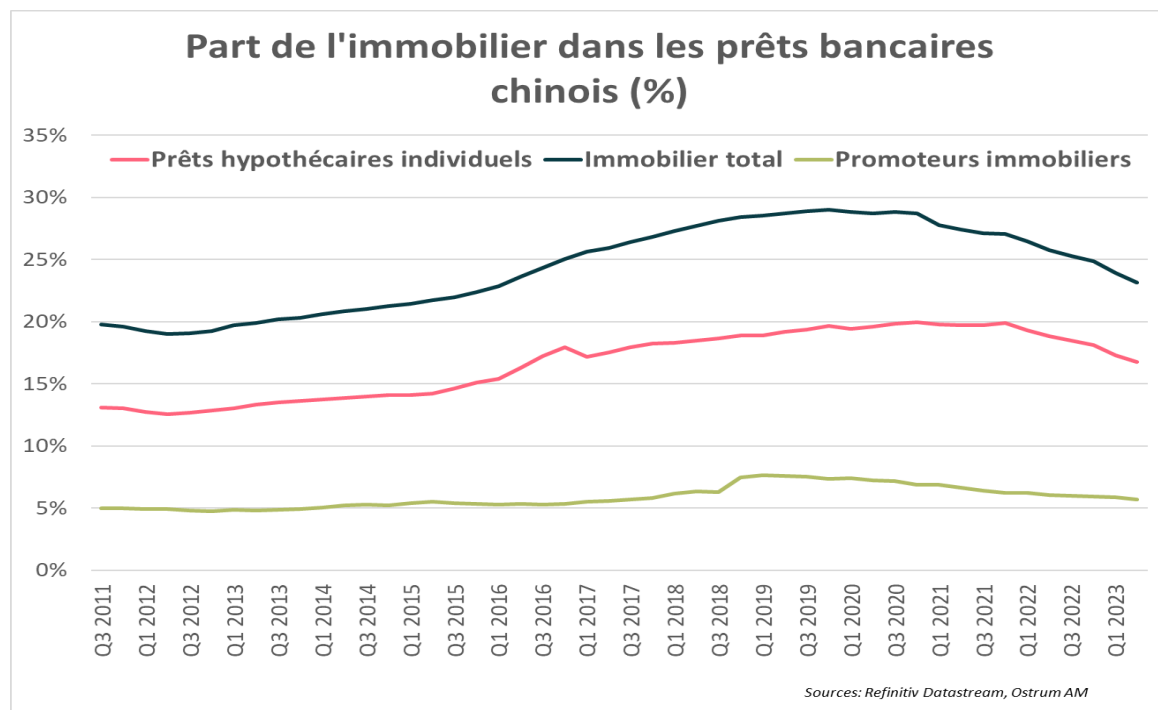
L'immobilier représente 1/3 de l'investissement.



# THÈME: CRISE IMMOBILIÈRE CHINOISE: UN AIR DE DÉJÀ VU ?

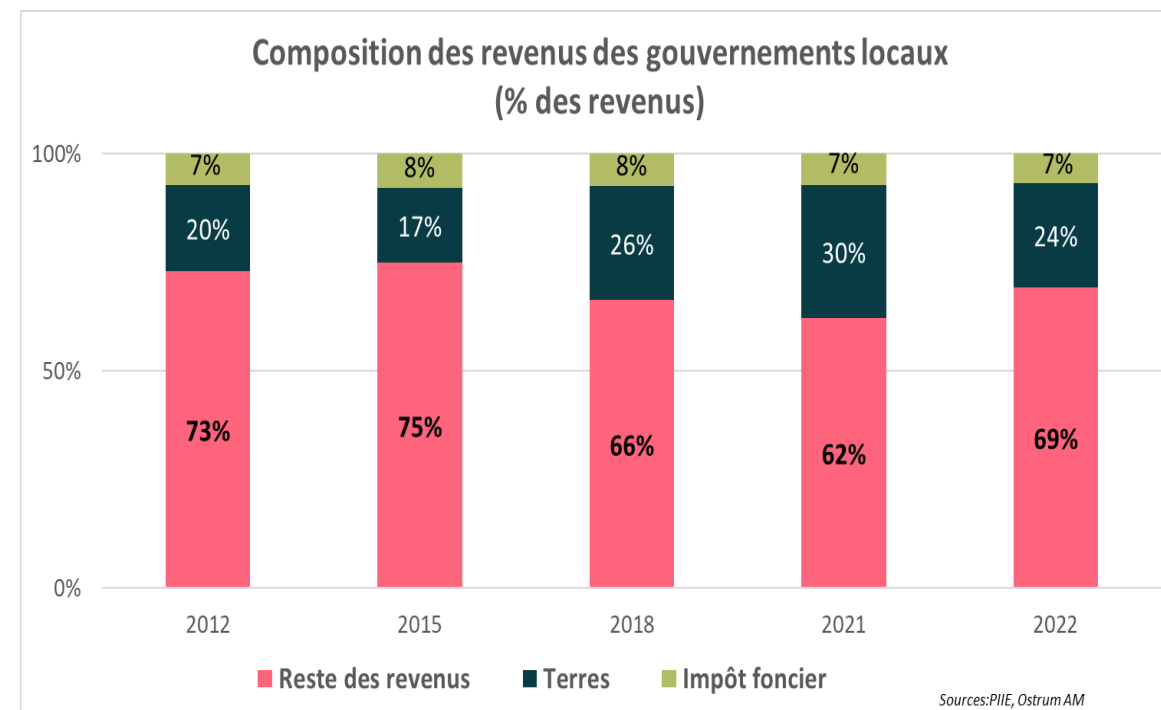
L'essor rapide de l'immobilier se reflète dans les prêts bancaires. Le risque bancaire ne réside pas dans les prêts hypothécaires individuels, mais dans les gouvernements locaux.

Entre 2011 et fin 2021, la part des prêts accordés au secteur immobilier dans les prêts bancaires totaux est passée de 20 % à 27 % à fin 2021.



La part des revenus issue de la vente de terrains a rapidement augmenté entre 2012 et 2021.

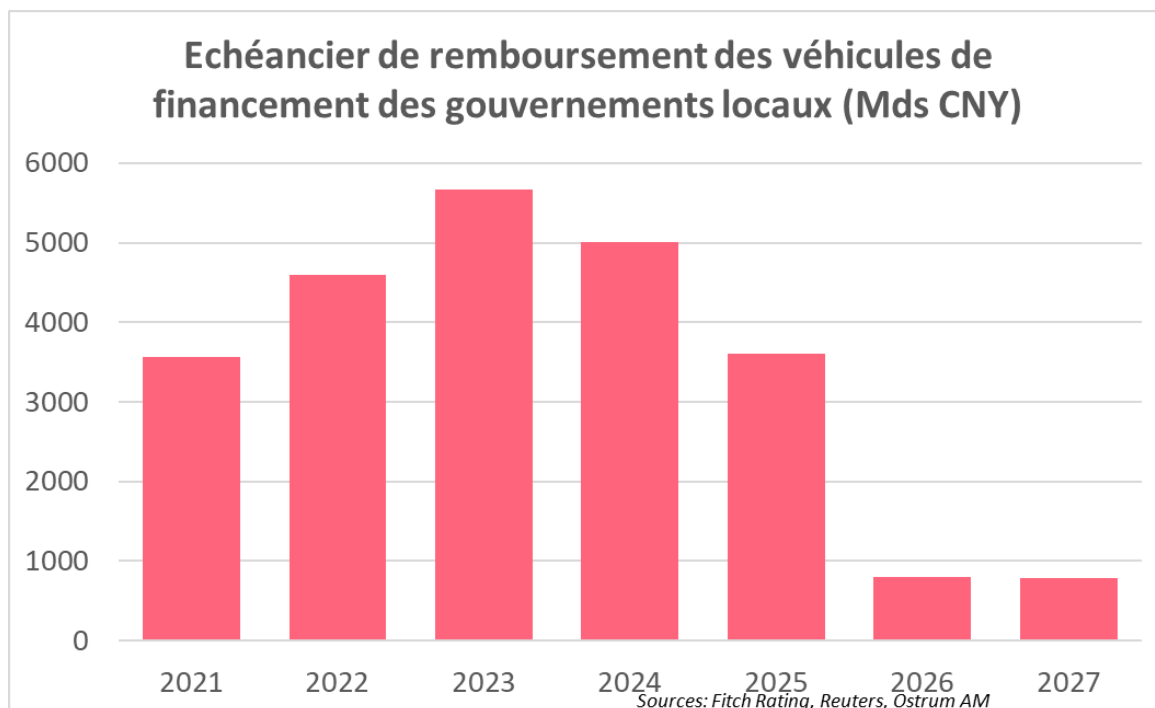
En 2022, les restrictions financières sur les promoteurs immobiliers, ont pénalisé la vente de terrains.



# THÈME: CRISE IMMOBILIÈRE CHINOISE: UN AIR DE DÉJÀ VU ?

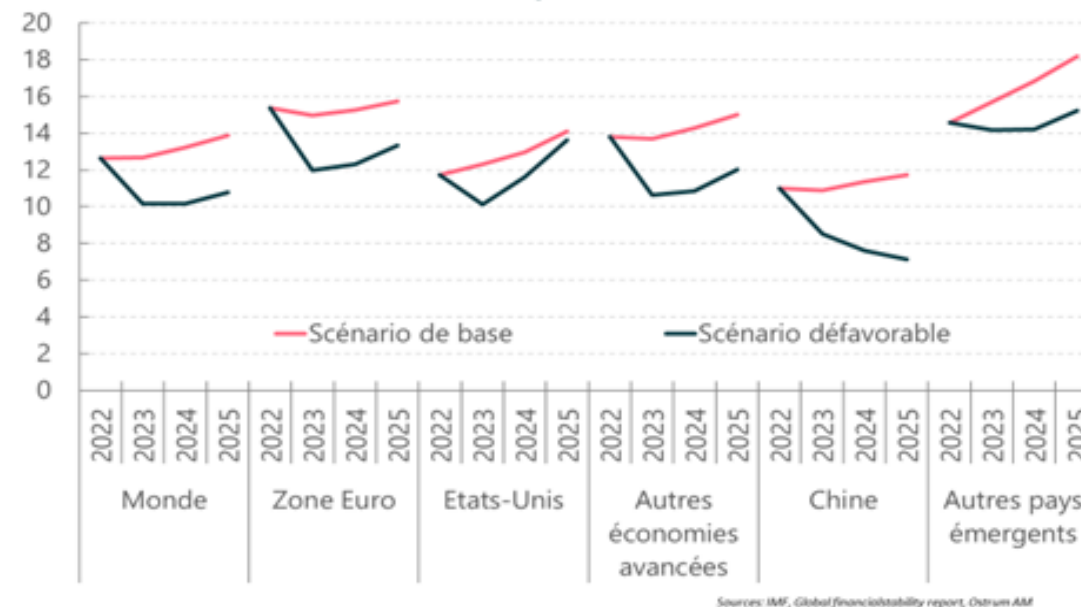
L'endettement élevé des véhicules de financement des gouvernements locaux pose de gros problèmes aux banques commerciales chinoises. Selon, le Fond monétaire international, leur dette a atteint un record de 9500 milliards de dollars, soit la moitié du PIB de la Chine !

Importantes échéances de remboursement: 5,6 trillions de yuans de dette, (790 milliards \$), arriveront à maturité cette année et 5,5 trillions de yuans en 2024!



Dans le cadre du scénario défavorable, le ratio de capital des banques chinoises devrait baisser à 7,5 % en 2025, le pire niveau parmi les différentes zones.

### Ratios de capital des banques (CET1, %) par zones et selon le scénario de base et défavorable, 2022-25



BLOOMBERG Document destiné exclusivement aux clients professionnels  
N° 131 // 23 octobre 2023

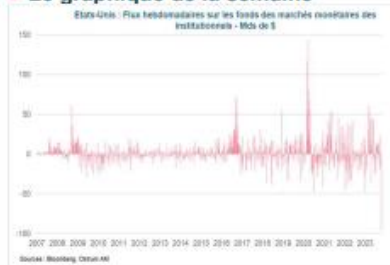
## Le thème de la semaine : Crise immobilière en Chine : un air de déjà vu ?

- La crise immobilière chinoise comporte des similitudes avec la crise asiatique de 1997, à travers le surinvestissement dans des secteurs non viables sur le long terme ;
- Néanmoins, le risque financier reste concentré sur l'immobilier, à travers les gouvernements locaux et leurs véhicules de financement ;
- L'endettement colossal de ces derniers est un risque pour le secteur bancaire chinois ;
- Les récentes mesures du gouvernement, notamment sur la restructuration de la dette des véhicules locaux, devraient au mieux permettre de stabiliser le secteur ;
- La Chine a besoin de nouveaux moteurs de croissance, ce qui est difficile dans ce contexte international qui lui est hostile.

## La revue des marchés : Les hésitations coupables de Jerome Powell

- Fed : une pause se dessine en novembre, malgré la croissance ;
- Tensions toujours fortes sur le T-note qui flirte avec les 5 % ;
- Les actifs risqués sous la pression des hausses de taux longs ;
- Le retour de l'or comme valeur refuge.

## Le graphique de la semaine



Les fonds monétaires américains accusent des rachats sans précédent au cours des sept derniers jours. Selon les données d'ICI, les flux sortants atteignent 95 Mds \$ entre jeudi 12 octobre et le mercredi 18 octobre.

Outre de probables arbitrages vers les obligations avec la remontée des taux longs, la raison principale de ces mouvements semble être le paiement de l'impôt sur les sociétés (habituellement mi-septembre), décalé de quelques semaines en raison de sinistres climatiques enregistrés en début d'année.

## Le chiffre de la semaine

# 21,2

Source : Bloomberg

La Chine a vendu pour 21,2 Mds de \$ d'actifs américains en août (dont 15 Mds d'obligations) : c'est la plus forte baisse depuis 4 ans. Cela intervient alors que la PBoC tente d'enrayer la dépréciation du yuan par rapport au dollar.



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

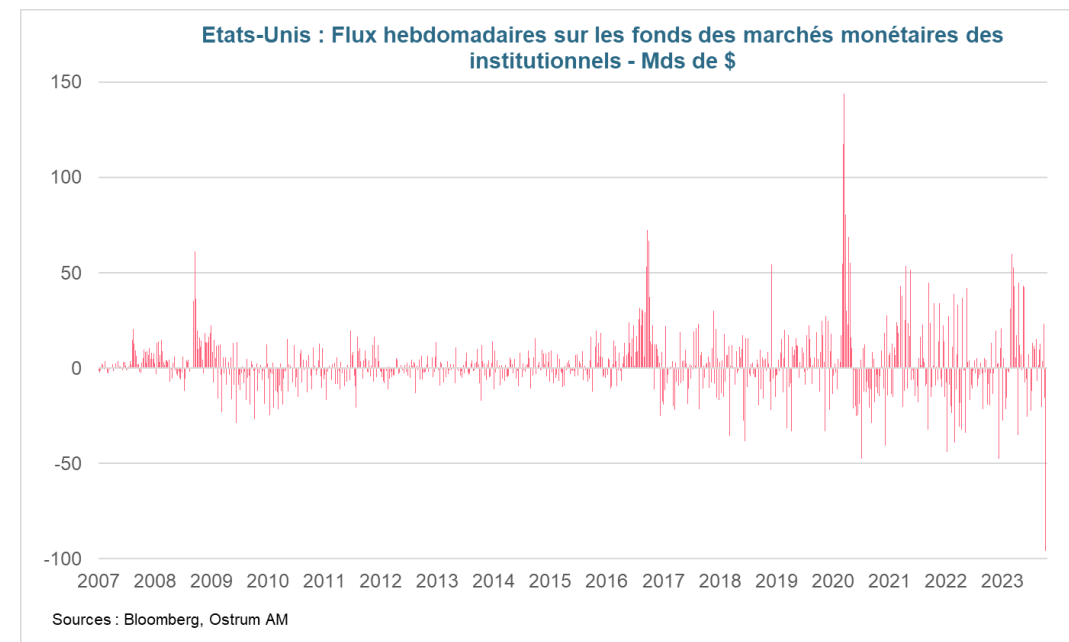


**Zouhoure Bousbih**  
Stratégiste pays émergents  
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

# LE 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)

