

MyStratWeekly

17 octobre 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Croissance aux Etats-Unis, Quarterly Refunding et la BoJ
- Thème – La prime de terme sur les Treasuries.

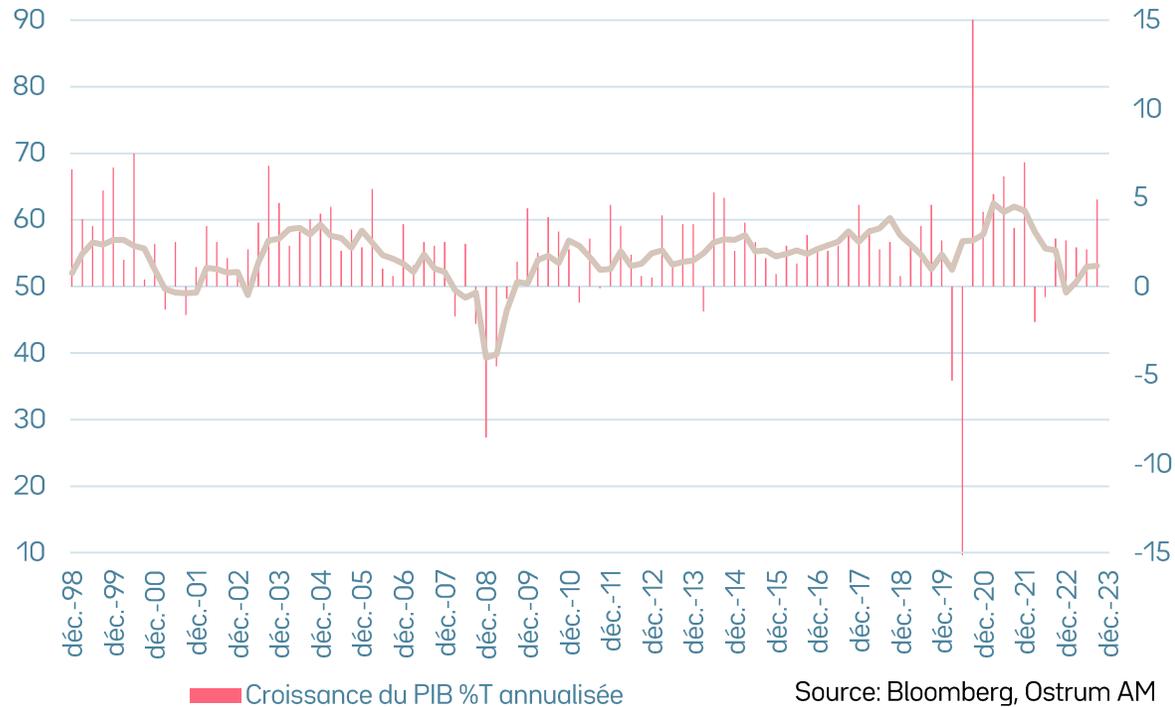
ETATS-UNIS: CROISSANCE FORTE AU 3T23

La croissance atteint 4,9% au 3^{ème} trimestre

La croissance accélère fortement

Les enquêtes vont continuer de s'améliorer. L'immigration est de nouveau un facteur de soutien significatif à la croissance.

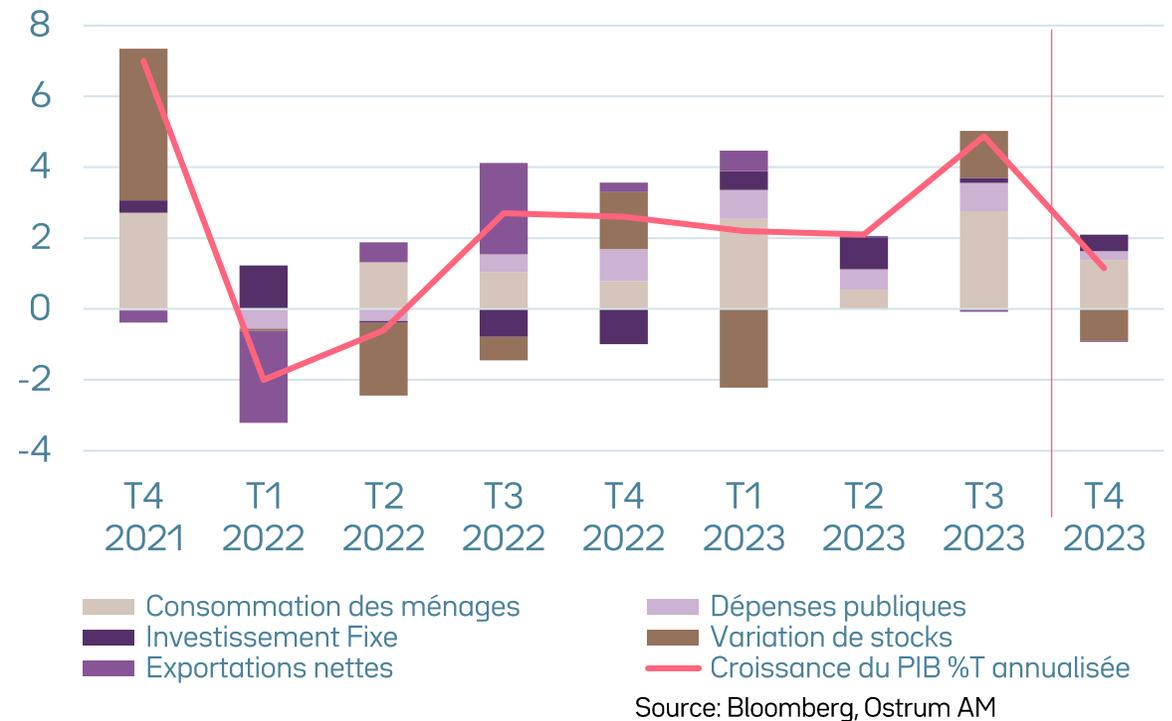
Etats-Unis : ISM Composite & Croissance du PIB



Décomposition de la croissance

La consommation devrait décélérer au 4T mais l'acquis de croissance est déjà de 1%. L'effet de restockage du 3T va s'inverser (-0,9 pp). L'investissement s'améliorera a priori notamment la R&D.

Etats-Unis : Contributions à la croissance du PIB



ETATS-UNIS: REFINANCEMENT DU TRÉSOR

Le Trésor américain annonce sa stratégie le 1^{er} novembre

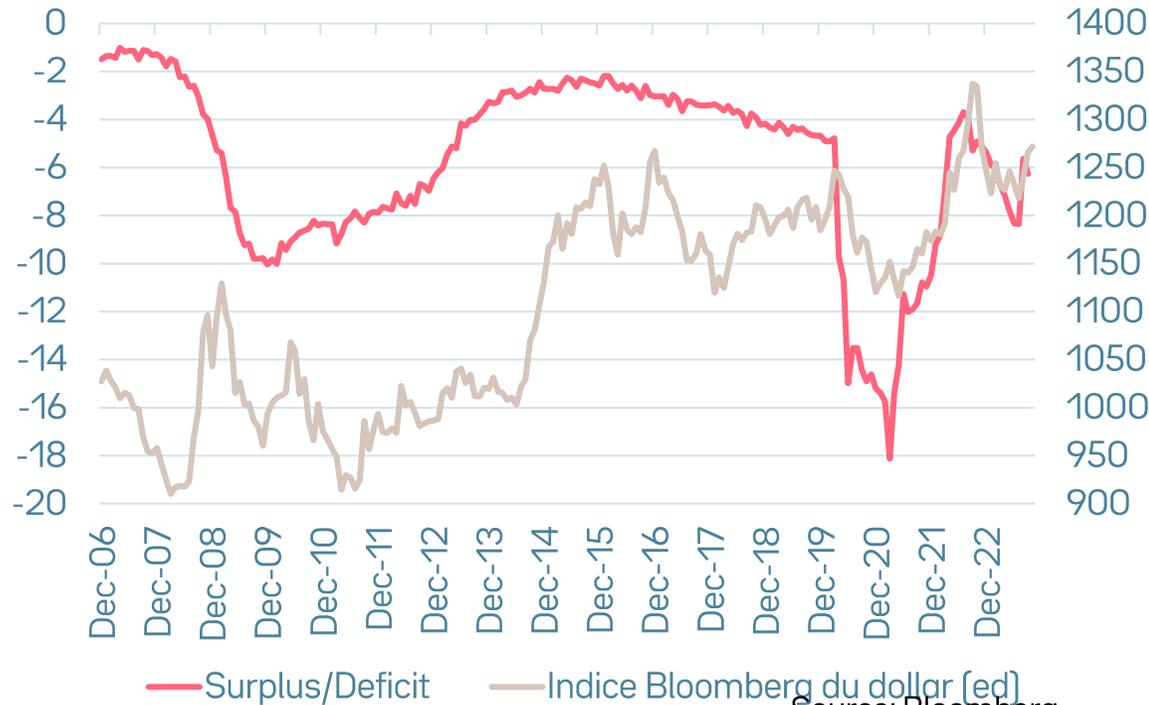
Le déficit est énorme (1 700 Mds \$)

La problématique du *debt ceiling* a retardé la hausse des émissions obligataires. Aujourd'hui, le budget n'est pas voté, ce qui peut se traduire temporairement par plus de T-bills.

Dernière annonce du Trésor

Il est probable que les émissions sur chaque maturité 2 à 30 ans augmente de 2 à 3 Mds \$ chaque mois. La hausse des emprunts nets serait de 100 à 150 mds \$ entre novembre et février.

Indice du dollar & Deficit fédéral (% du PIB)



Source: Bloomberg.

	<u>2-Year</u>	<u>3-Year</u>	<u>5-Year</u>	<u>7-Year</u>	<u>10-Year</u>	<u>20-Year</u>	<u>30-Year</u>	<u>FRN</u>
May-23	42	40	43	35	35	15	21	22
Jun-23	42	40	43	35	32	12	18	22
Jul-23	42	40	43	35	32	12	18	24
Aug-23	45	42	46	36	38	16	23	24
Sep-23	48	44	49	37	35	13	20	24
Oct-23	51	46	52	38	35	13	20	26

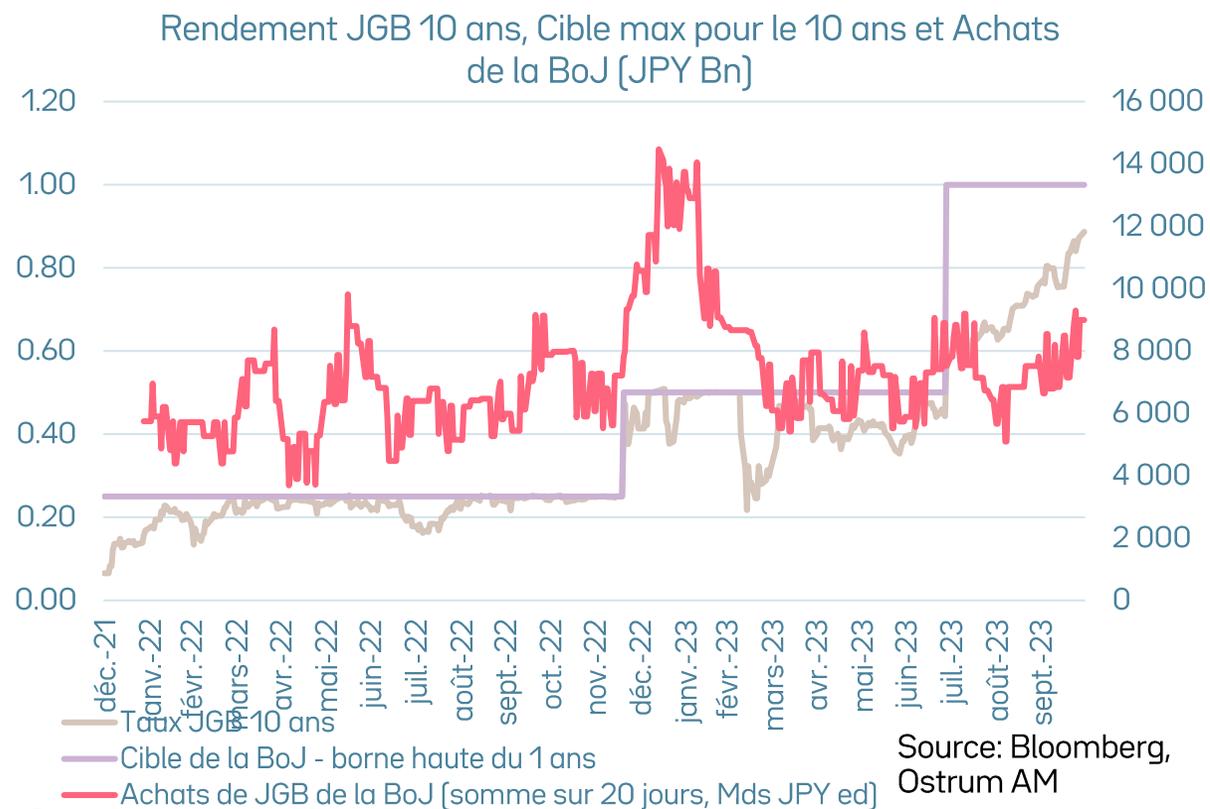
Taille d'émissions en Mds \$

BOJ: LA YCC EN QUESTION

La politique de la BoJ reste énigmatique

Selon le Nikkei, la BoJ devrait relever le plafond du 10 ans fixé à 1%

La BoJ est obligée d'acheter des montants colossaux de JGBs pour éviter un Krach obligataire.

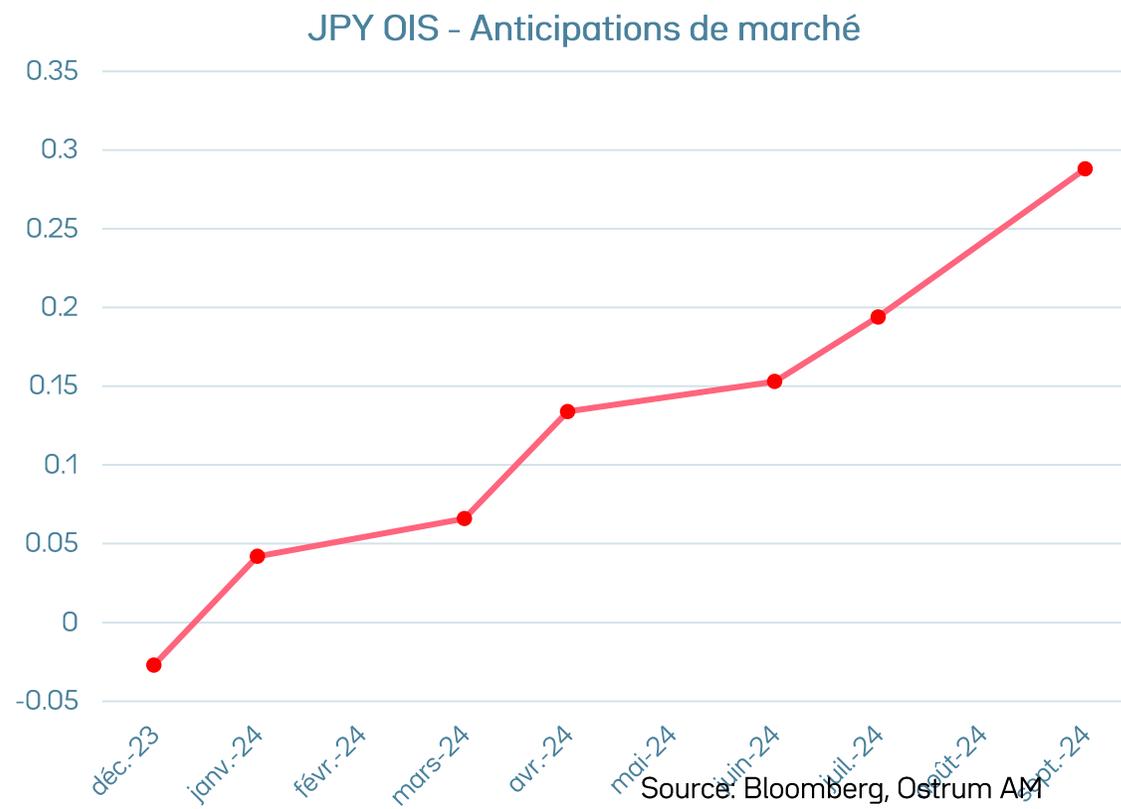


Source: Bloomberg, Ostrum AM



La prochaine décision concernera les taux

Les marchés tablent sur la fin de la politique de taux négatifs en 2024.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

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

RETOUR DES CRAINTES SUR LA DETTE ITALIENNE

THÈME: DISCUSSION SUR LA PRIME DE TERME DES TREASURIES

La prime de terme comprend toutes les primes de risque obligataire

Le taux à long terme peut s'exprimer comme une moyenne des taux courts anticipés plus une prime de terme

Cette prime de terme rémunère le créancier obligataire pour les risques encourus suivants :

Le risque de sensibilité aux taux (« duration »), il doit y avoir une prime de détention d'une obligation longue;

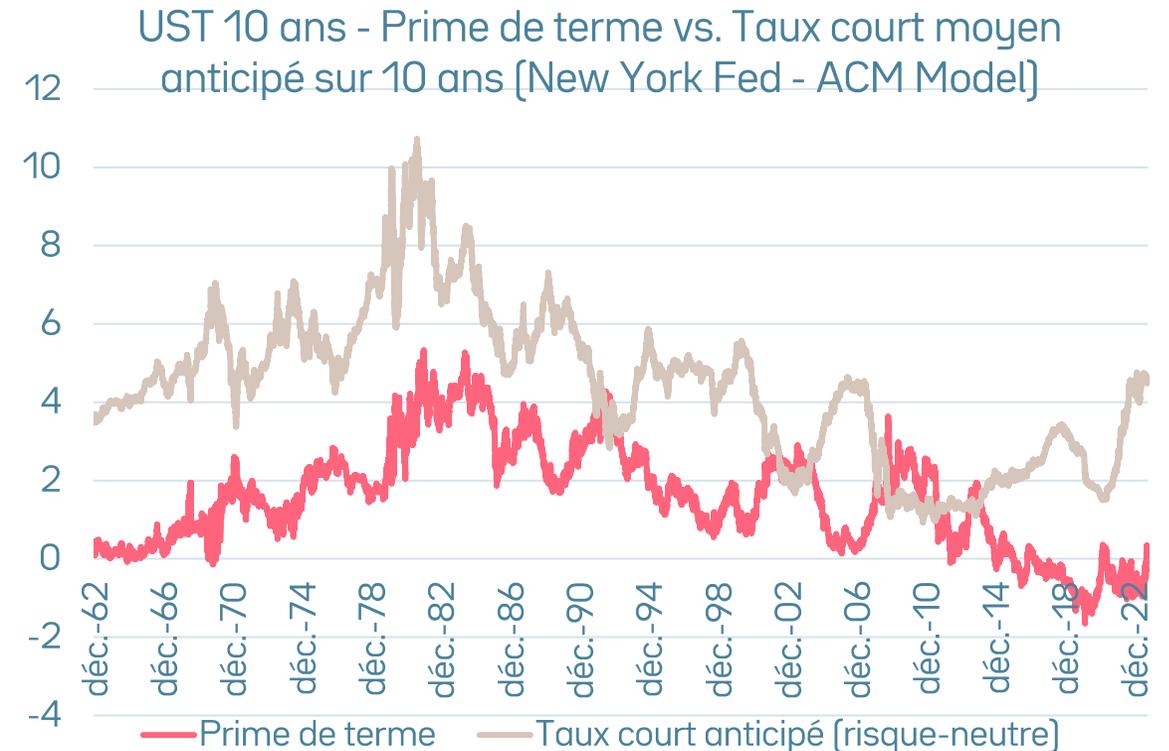
Le risque d'illiquidité des titres à long terme relativement au T-bill;

Le risque de défaut cumulé à terme;

Le risque de volatilité du marché, liée notamment à l'incertitude sur la politique monétaire.

La prime de terme est inobservable et doit être estimée

Modèle ACM de la Fed à 5 facteurs (déduits d'une ACP)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

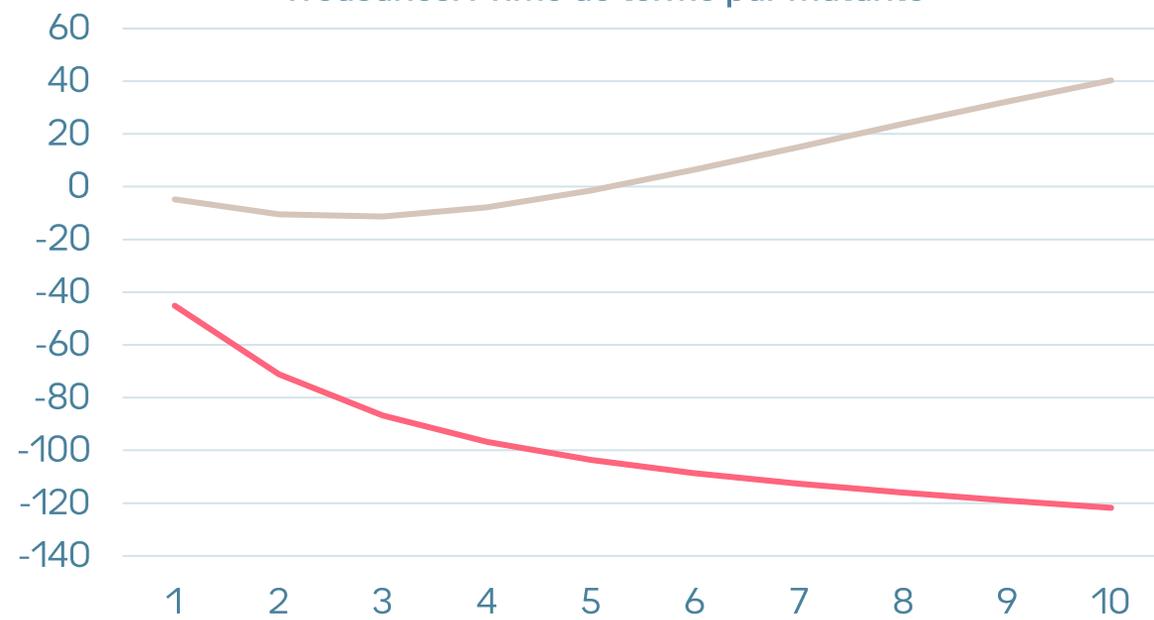
THÈME: DISCUSSION SUR LA PRIME DE TERME DES TREASURIES

La prime de terme a une structure par terme

Une prime de terme peut être calculée à différentes échéances

Les déterminants de cette prime ne sont pas les mêmes sur les différents segments de courbe: l'incertitude sur la politique monétaire influe sur la prime de terme à 2 ans, la corrélation actions-taux affecte la prime sur les maturités longues avec les flux (le QE aussi)

Treasuries: Prime de terme par maturité



Source: Bloomberg, Ostrum AM

La prime de terme est plus élevée à court terme dans des conditions normale

L'incertitude sur la politique monétaire implique une prime de risque plus forte sur le court. La politique de forward guidance après 2008 a néanmoins pentifié cette pente et réduit les primes de terme.

Structure par terme de la prime de terme [2-10 ans]



Source: Bloomberg, Ostrum

● **Le thème de la semaine : La prime de terme sur les obligations**

- La violente hausse des rendements des Treasuries semble attribuable à la remontée de la prime de terme à partir de niveaux très négatifs engendrés par les politiques successives de QE;
- La prime de terme est difficile à appréhender car elle englobe l'ensemble des primes de risque perçues par les investisseurs ;
- La prime de terme est inobservable et doit être estimée. Le modèle ACM de la Fed de New York constitue un cadre d'analyse utile pour observer son évolution ;
- La prime de terme est indépendante des projections de taux de la Fed et est déterminée par les flux, la volatilité des obligations et la corrélation actions-taux.

● **La revue des marchés : le pic semble atteint pour la BCE**

- Forte volatilité sur les courbes de taux ;
- Le spread Italie-Allemagne reste à 200 pdb malgré le maintien du PEPP;
- Le dollar-yen sous tension au-delà des 150 ;
- Les avertissements sur les bénéfices sanctionnés par les investisseurs.

● **Le graphique de la semaine**



Depuis l'attaque du Hamas sur Israël le 7 octobre, les prix de l'or ont significativement augmenté (+ 9 %) pour atteindre les 2000 \$ l'once. Cette hausse du prix de l'or est encore plus spectaculaire en convertissant le prix en yen. Le cours de l'or a atteint un plus haut historique à 0,3 million de yen l'once. Cela reflète les pressions baissières sur la devise japonaise par rapport au billet vert, liées à la divergence d'orientation de politique monétaire entre la BoJ et la Fed.

● **Le chiffre de la semaine**

1

Le gouvernement chinois a annoncé l'émission de 1 billion de yuan (140 milliards de dollars), d'obligations spéciales pour que les gouvernements locaux remboursent leur dette.

Source : Bloomberg



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

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

