

# MyStratWeekly

## 26 septembre 2023



Amplifier votre  
pouvoir d'agir

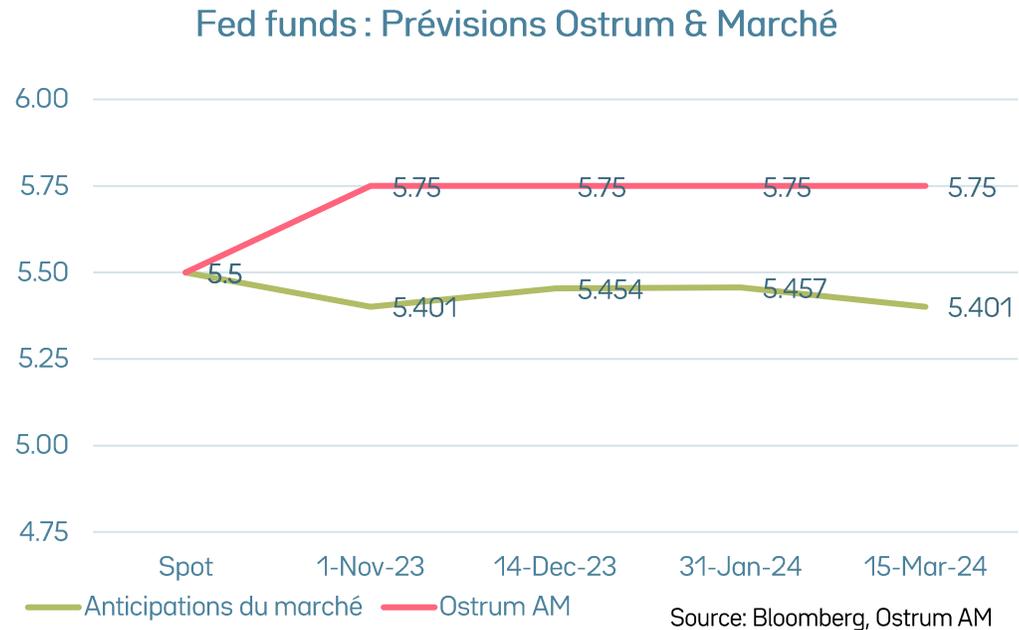
# Sommaire

- Revue de la semaine – les Banques centrales (Fed, BoE, BoJ) font l'actualité
- Thème – Le marché du high yield

## Statu quo prolongé à 5,75% à partir de novembre

Le message de Jerome Powell esta sans équivoque .

Les prévisions de croissance ont été relevées à 2,1% au 4T 2023 puis 1,5% l'an prochain. L'inflation core redescend vers 3,7% mais l'inflation totale est revue en hausse avec le pétrole cher.



Principe de séparation des objectifs: mandat dual vs. stabilité financière

Lorsque l'inflation sera proche de 2%, les deux objectifs seront de nouveau alignés.

L'utilisation des facilités d'urgence a diminué, sauf le BTFP qui est une avance sur 12 mois.

Dates FOMC	Prev Ostrum	Chg.	Marché (OIS)	Ecart au Marché
Actuel	5.50		5.5	0
1-nov.-23	5.75	+25	5.40	35
14-déc.-23	5.75	0	5.45	30
31-janv.-24	5.75	0	5.46	29
15-mars-24	5.75	0	5.40	35
2-mai-24	5.75	0	5.33	42
15-juin-24	5.75	0	5.22	53

Source: Bloomberg, Ostrum AM

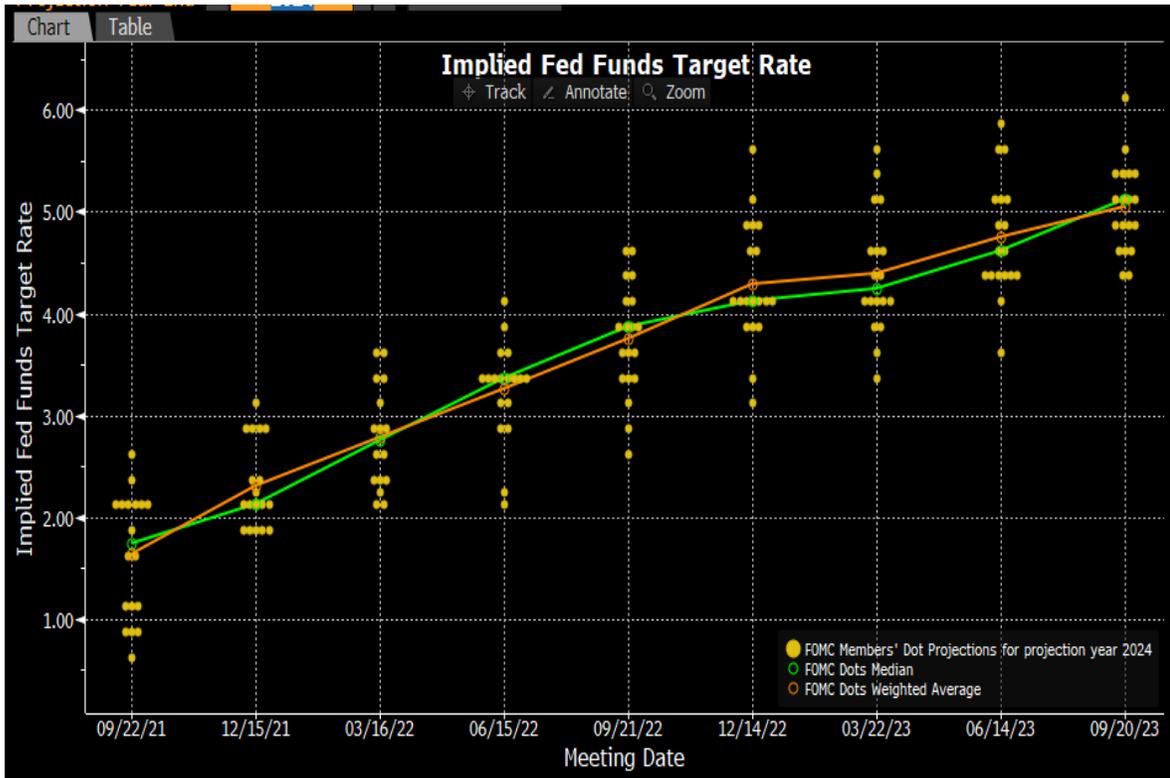
Injections de liquidité de la Fed (MM \$)	Actuel	Max 2023	Var.
Repo avec Institutions étrangères	1	60 000	(59 999)
Prêts - Discount Window et autres	250 565	354 191	(103 626)
Primary Credit	2 907	152 853	(149 946)
Bank Term Funding Program (BTFP)	107 527	91 907	15 620
Autres	134 369	228 217	(93 848)
Swaps avec les grandes Banques Centrales	232	587	(355)
<b>Total</b>	<b>250 798</b>	<b>414 778</b>	<b>(163 980)</b>

Source: Bloomberg, Ostrum AM

## Statu quo prolongé à 5,75% à partir de novembre

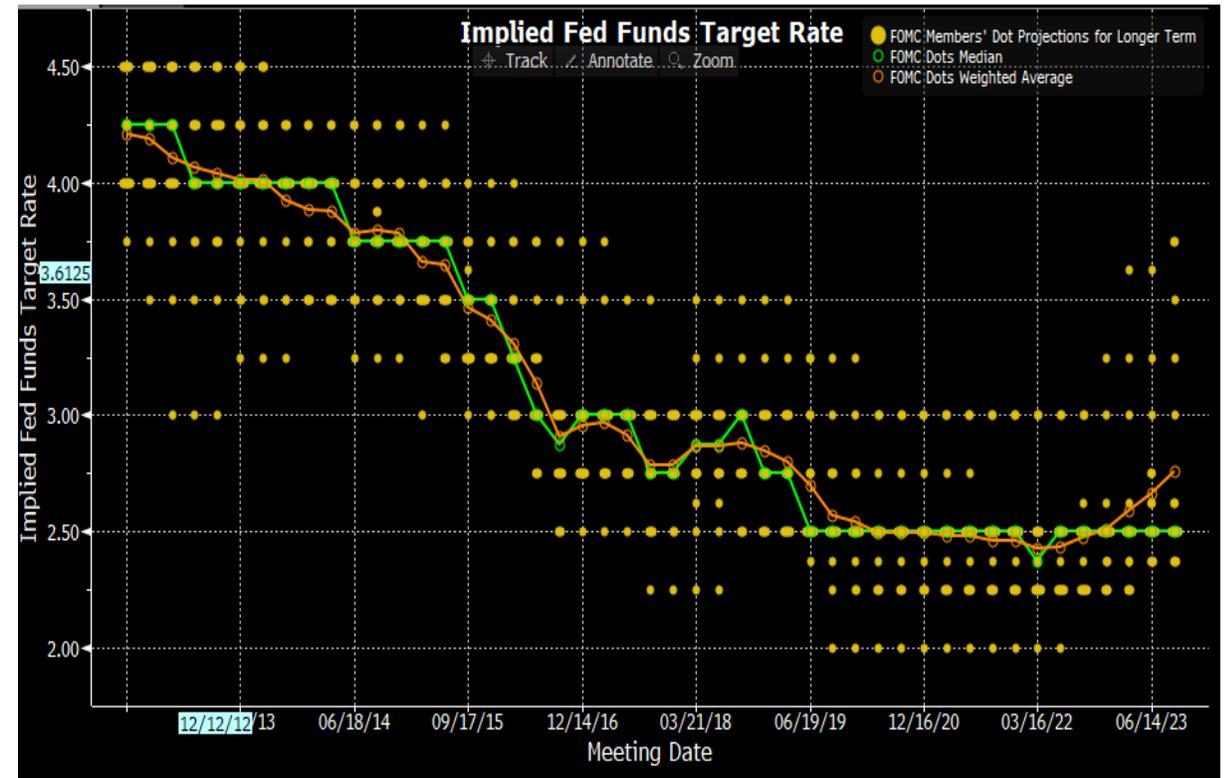
Les projections de taux pour décembre 2024 continuent de monter.

La majorité envisage un maximum de 3 baisses en 2024.



La question du taux neutre est éludée par Powell.  
Le concept de neutralité est suffisamment incertain pour être impraticable par les banquiers centraux.

La baisse tendancielle du taux neutre est incompréhensible sans dégradation structurelle du potentiel de croissance.



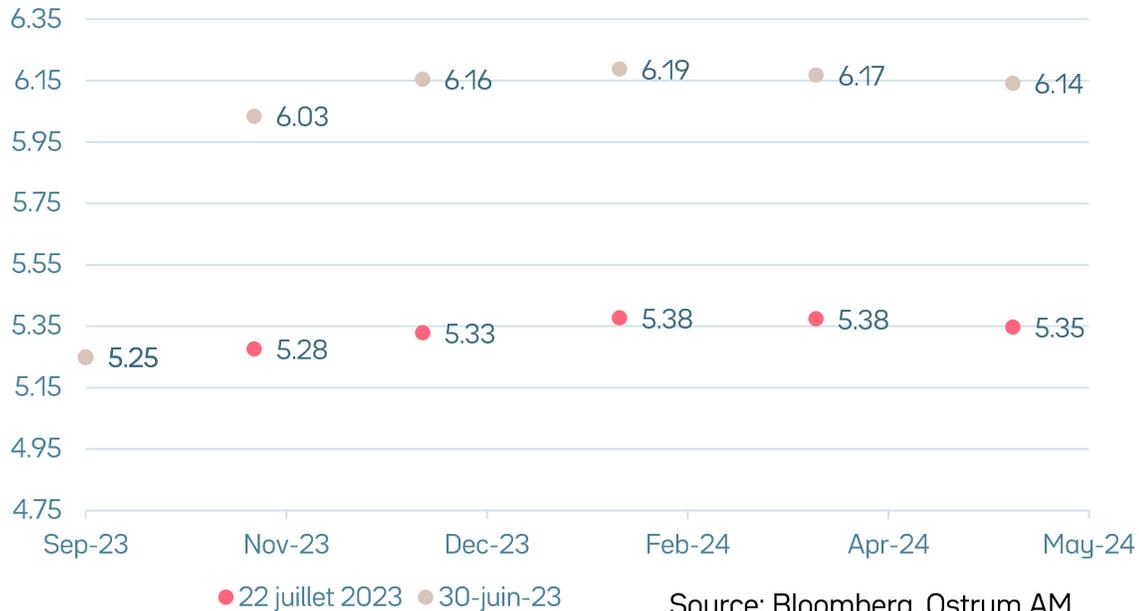
Première pause après 2 ans de hausses

Les anticipations de taux se sont stabilisées

75 pb de resserrement effacé depuis l'été.

Le marché prévoit une dernière hausse de 25 pb. La majorité du MPC reste favorable à un nouveau relèvement.

BoE taux d'intérêt - Anticipations du marché

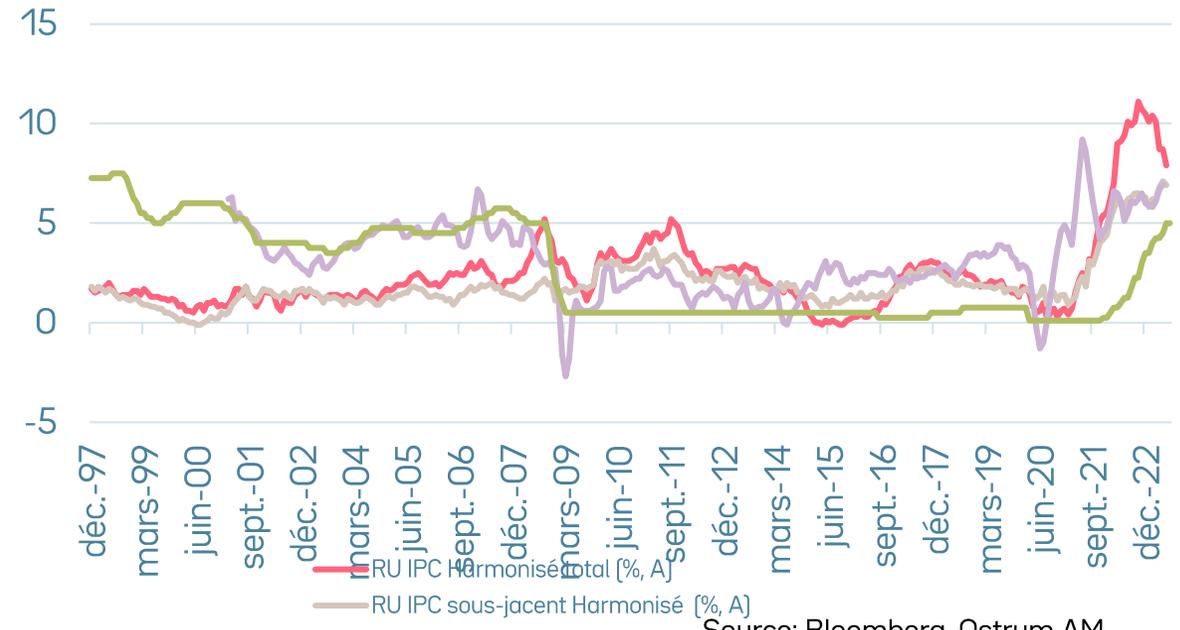


L'inflation s'est détendue malgré les tensions salariales persistantes.

L'inflation ressort à 6,7 %, l'indice sous-jacent est à 6,2 %.

La baisse tendancielle du taux neutre est incompréhensible sans dégradation structurelle du potentiel de croissance.

Royaume-Uni: Inflation, salaires et taux BoE



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**

LE MARCHÉ DU HIGH YIELD EN EURO

# EURO HIGH YIELD : VALORISATIONS

Le high yield se traite autour de 370 pb contre swap, 430 pb contre Bund

## Rétrécissement des spreads en 2023

Malgré le resserrement de la BCE et la croissance faible en Europe, le high yield a connu une année faste (performance de 7% en 2023).

High yield euro - spread (ASW, bp)

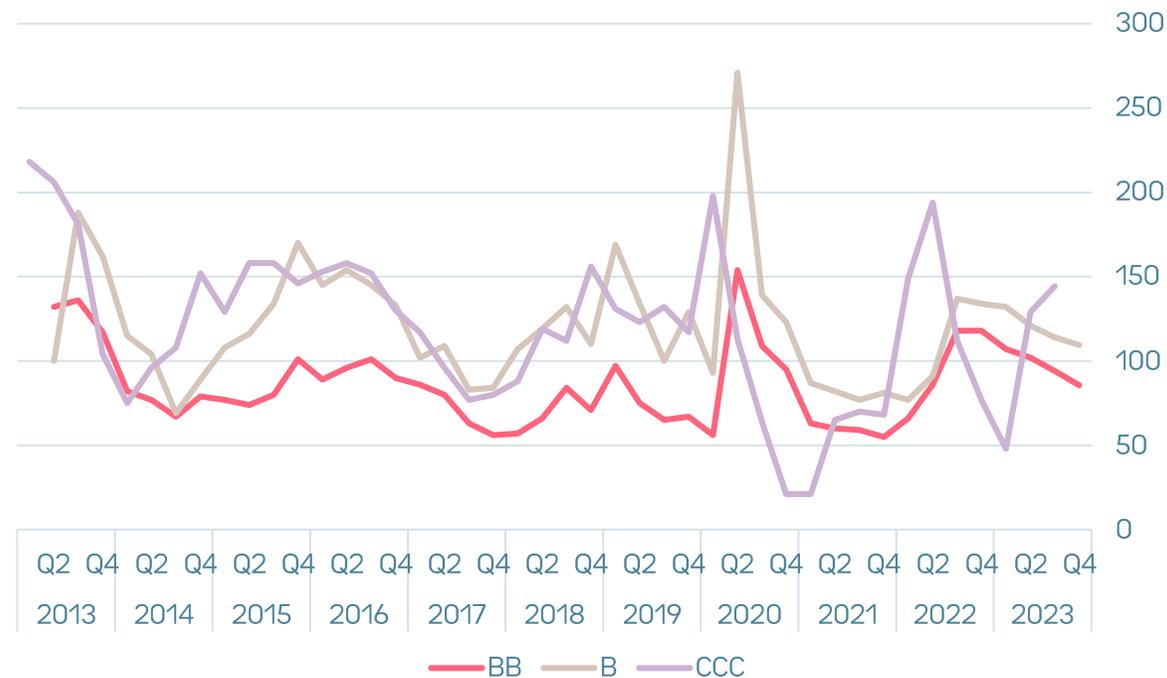


Source: Bloomberg, Ostrum AM

## Spread par tour de levier

Cette mesure donne une idée du coût du levier financier et de la façon dont le marché appréhende le risque. Le ratio est assez élevé sur le segment BB, une prime supplémentaire est nécessaire sur le B.

Spread par tour de levier (dette nette sur EBE)



# EURO HIGH YIELD : ÉMISSIONS RÉDUITES ET DEMANDE MEILLEURE QU'ATTENDU

## Nouveaux emprunts et demande pour la classes d'actifs

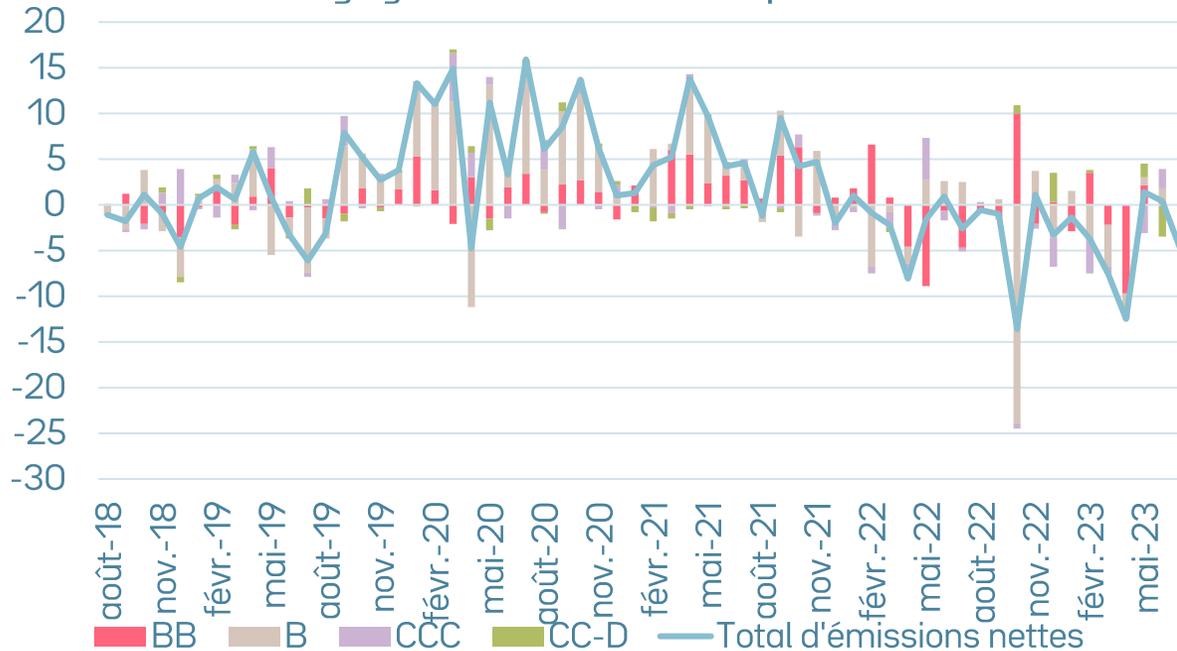
Le primaire réduit soutient les prix

Le segment B a connu la plus forte baisse d'émissions nettes (emprunts moins remboursements) et donc une réduction des encours traités sur le marché

Les ETF captent tous la collecte

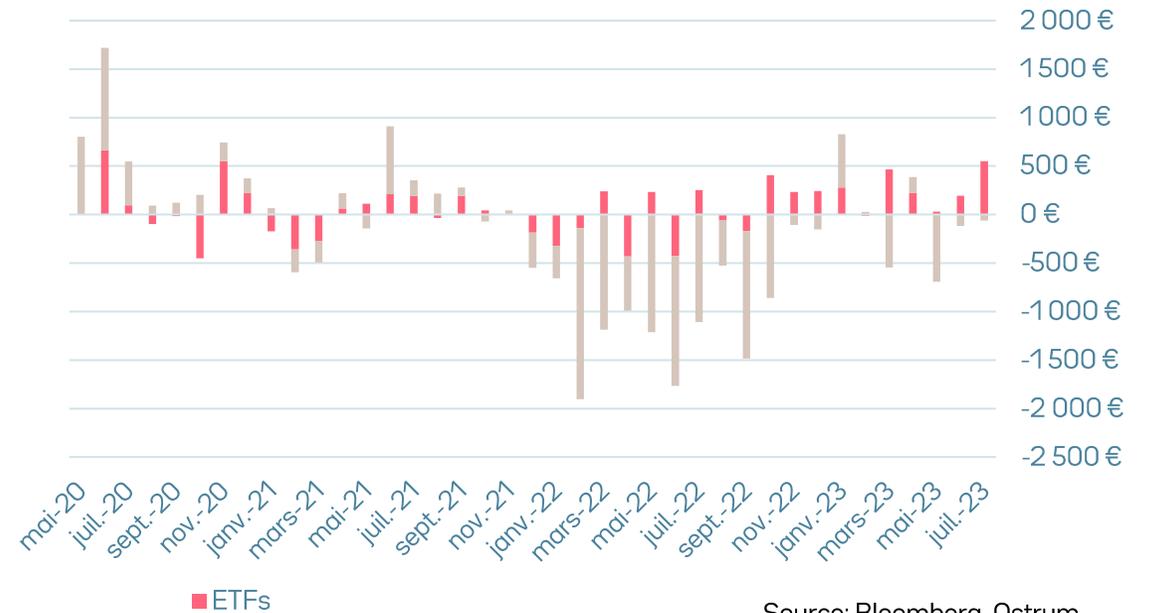
Les transactions sur des portefeuilles entiers sont plus communes désormais avec l'essor des ETF qui concentrent toute la collecte.

Euro High yield : Emissions nettes par notations



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Euro High Yield - Flux dans les fonds



Source: Bloomberg, Ostrum

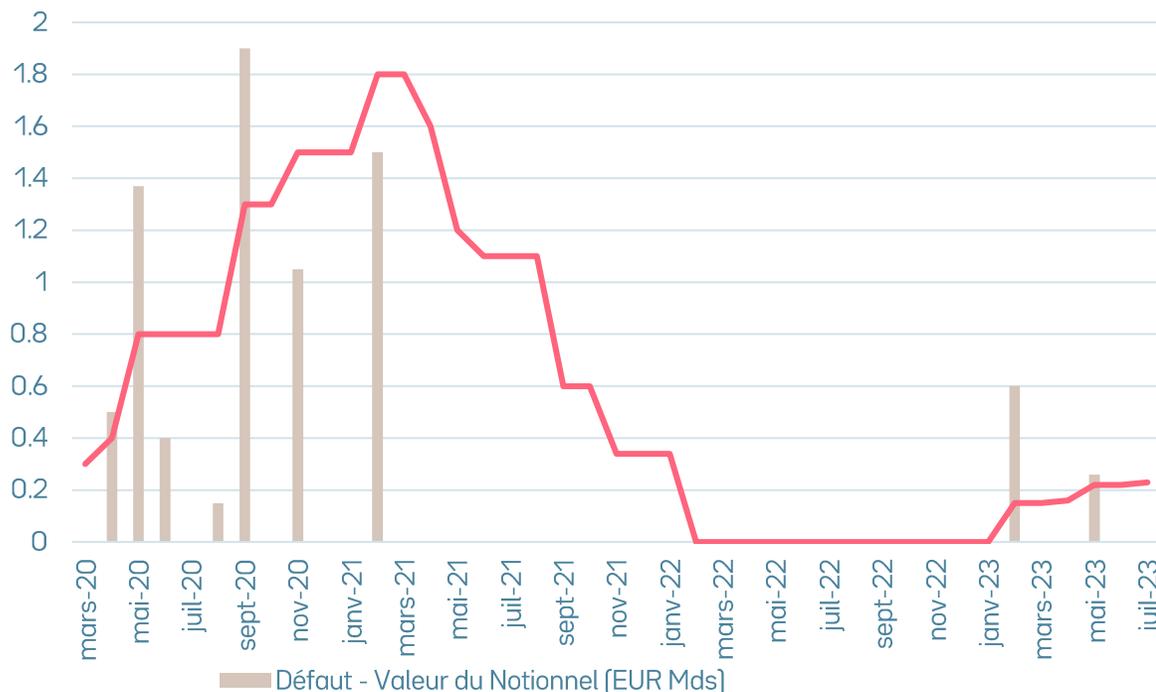
# EURO HIGH YIELD : DÉFAUT

## Défauts projetés en légère hausse

Le taux de défaut est à 0,23% selon Bloomberg

L'univers investissable est mieux représenté par les chiffres de Bloomberg.

Euro High Yield - Taux de défaut & valeur nominale en défaut (%)

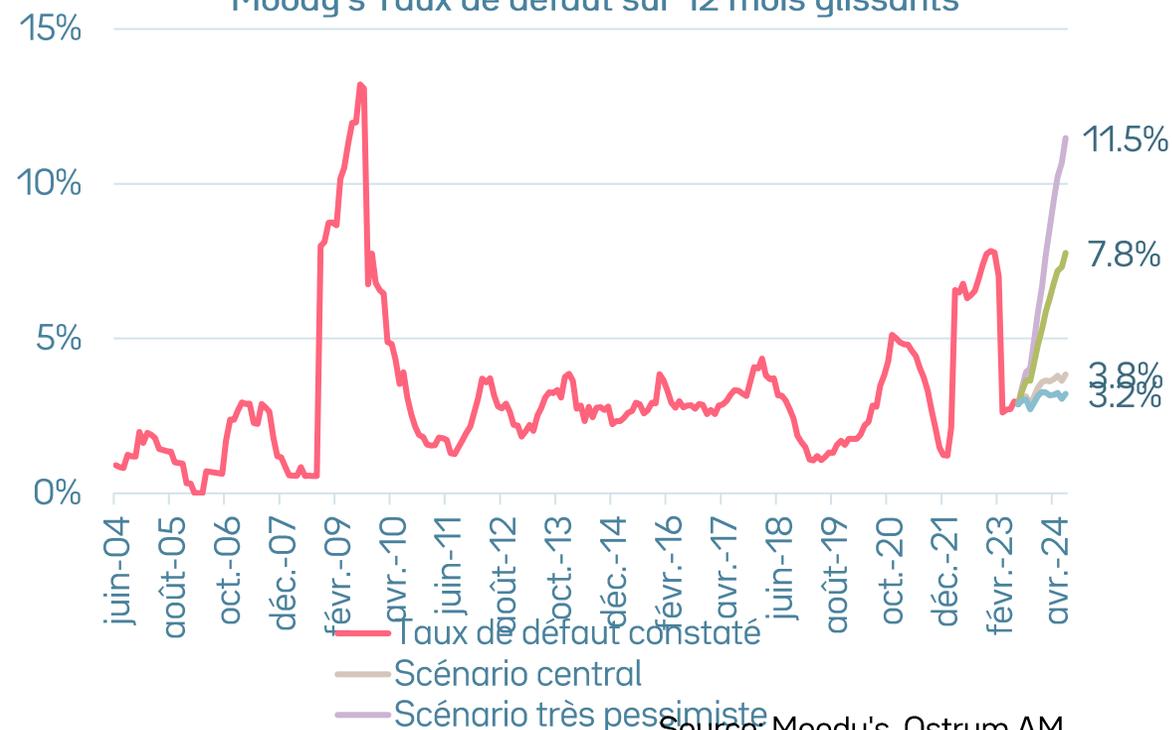


Source: Bloomberg, Ostrum

Moody's estime le taux de défaut à 2,7% en août

Dans les deux scénarios optimiste et central, le taux de défaut revient à la moyenne. Il faut une forte récession ou une crise financière majeure pour connaître une forte hausse.

Moody's Taux de défaut sur 12 mois glissants



Source: Moody's, Ostrum AM

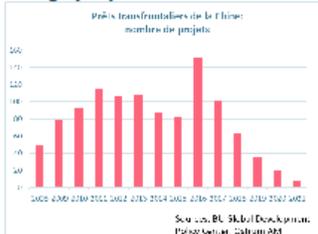
● **Le thème de la semaine : Le high yield déjoue les pronostics**

- Le high yield européen a surperformé cette année dans un contexte de croissance atone dans la zone euro et de resserrement de la BCE;
- Les émissions nettes négatives d'obligations ont soutenu la classe d'actifs et les afflux d'ETF à high yield ont été importants jusqu'en août ;
- La qualité du crédit reste plutôt solide, avec de faibles taux de défaut et des étoiles montantes plus nombreuses que les anges déchus jusqu'à présent cette année ;
- Les valorisations pointent cependant vers un risque d'aggravation. Le compartiment simple B a fonctionné au-delà des attentes ;
- Compte tenu des valorisations élevées et d'un fort mouvement de compression, le high yield en euro pourrait s'élargir dans les mois à venir.

● **La revue des marchés : La Fed veut marquer les esprits**

- Fed : les taux resteront élevés longtemps ;
- Le T-note flirte avec les 4,50 % ;
- La BoE opte pour le statu quo, le Gilt surperforme ;
- Les actions de croissance subissent les tensions sur les taux.

● **Le graphique de la semaine**



La Chine est devenue le créancier mondial, notamment vis à vis des pays pauvres. 500 milliards de dollars de projets ont été financés depuis 2008.

La plupart de ces prêts sont arrivés à maturité. Or, depuis 2017 le nombre de prêts a risqué. Entre 2020 et 2021, le montant des prêts a baissé de 40 %, reflétant la situation d'insolvabilité de nombreux pays liée à la pandémie de Covid.

● **Le chiffre de la semaine**

**53**

Source : BoJ

Selon la Banque du Japon, la valeur du yen en taux de change effectif est au plus bas depuis 53 ans.



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



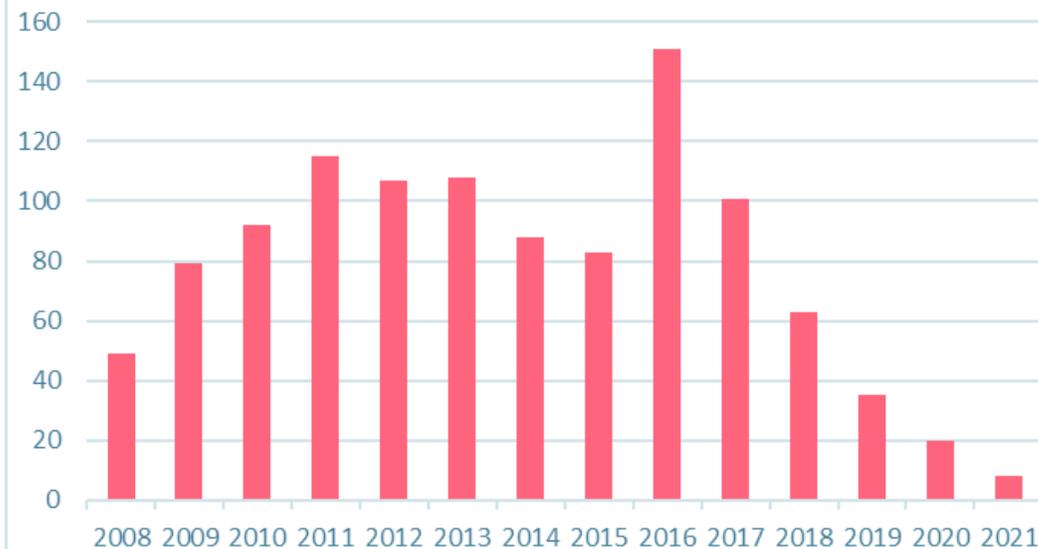
**Zouhoure Bousbih**  
Stratège pays émergents  
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

# LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

## Prêts transfrontaliers de la Chine: nombre de projets



Sources: BU Global Development Policy Center, Ostrum AM

## 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)

