

MyStratWeekly

5 mars 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Actions, volatilité et crédit en zone euro
- Thème – QT la première décision de la Fed

The background features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. A small, solid dark teal circle is positioned to the left of the main text.

● REVUE DE LA SEMAINE

MARCHÉS FINANCIERS : REPLI DES TAUX; ACTIONS EN HAUSSE

Les tensions se réduisent sur les taux, les actifs risqués en profitent

Le T-note sous 4,20 %

Le Bund a brièvement touché 2,50 %, les spreads stables ou en baisse.

	29-févr	Last	Var. 2024
T-note 10 ans	4.25	4.18	-7
Courbe 2-10 ans	-37	-40	-3
Bund 10 ans	2.41	2.35	-6
Courbe 2-10 ans	-49	-54	-5
Italie Spread 10 ans	143	141	-2
France Spread 10 ans	47	47	0
Gilt 10 ans	4.12	4.07	-5
JGB 10 ans	0.71	0.71	0

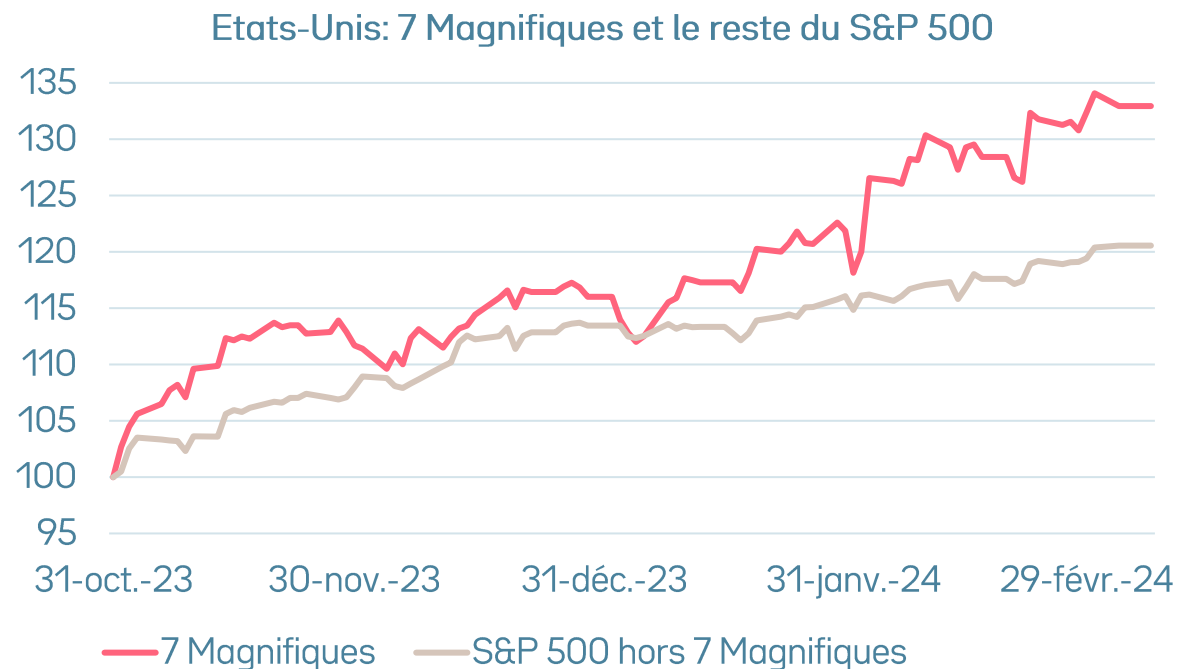
iTraxx IG	55	54	-1
iTraxx XO	306	299	-7

S&P 500	5 096	5 131	0.7%
Nasdaq 100	18 044	18 226	1.0%
Euro Stoxx 50	4 878	4 913	0.7%
VIX	13.4	13.5	0.7%
Indice DXY	104.16	103.93	-0.2%
USD/JPY	149.99	150.35	0.2%
EUR/USD	1.08	1.08	0.4%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les Mag7 n'expliquent pas tout

Le S&P 500 hors Mag7 est une ligne droite à la hausse depuis le pivot le Fed fin octobre. L'absence de volatilité est notable.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

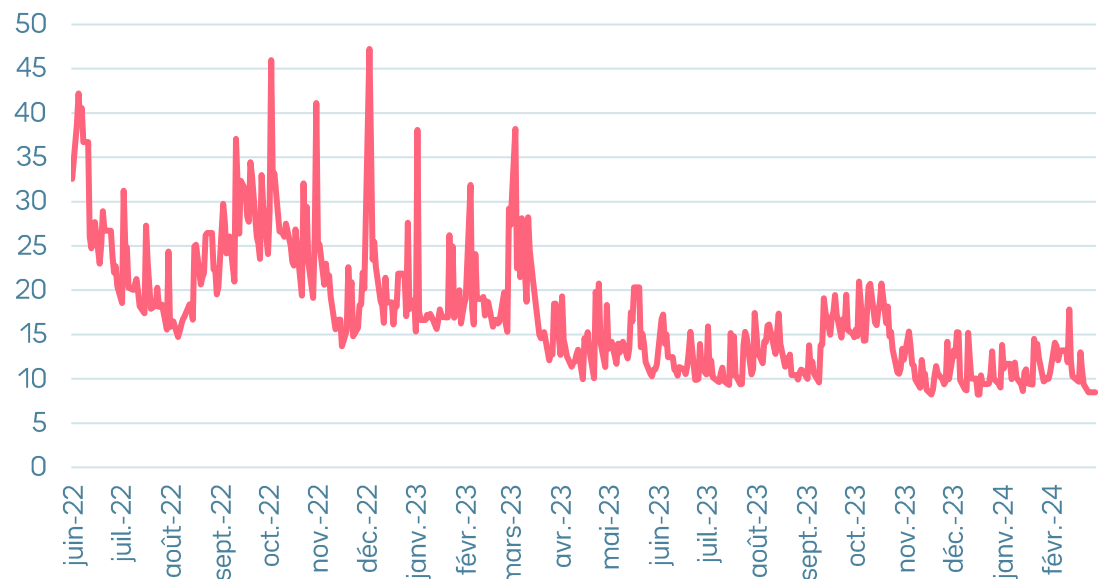
ACTIONS: VOLATILITÉ TRÈS RÉDUITE

La volatilité demeure très faible sur les actifs risqués

Le VIX se situe à 13-14%

Sur le court (VIX à 1 jour ou 9 jours), la volatilité réalisée comprime la volatilité implicite sous 9%. Les volumes de call spreads sont néanmoins extrêmement élevés.

S&P 500: Volatilité implicite - VIX 1 jour



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Faible volatilité sur le crédit

Volatilité sur l'iTraxx



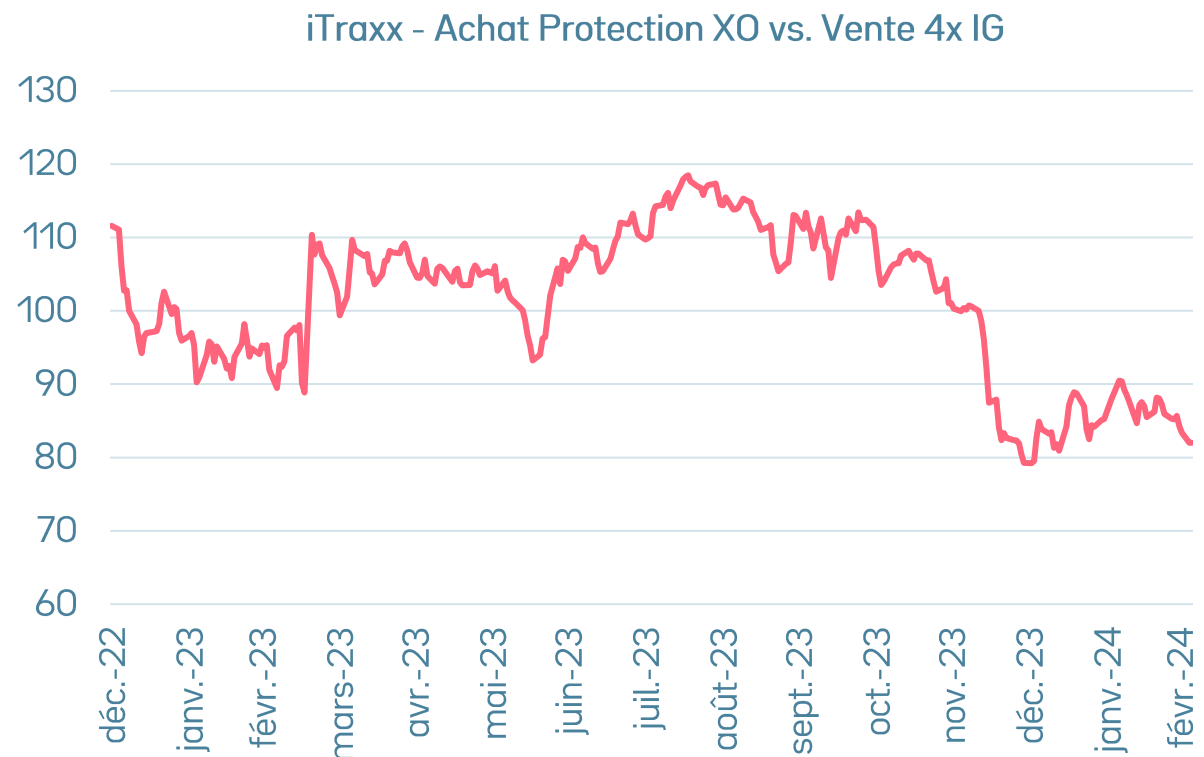
Source: Bloomberg, Ostrum AM

ZONE EURO : CRÉDIT

Poursuite du rally des spreads

Le HY fait mieux que le IG (ratio x4)

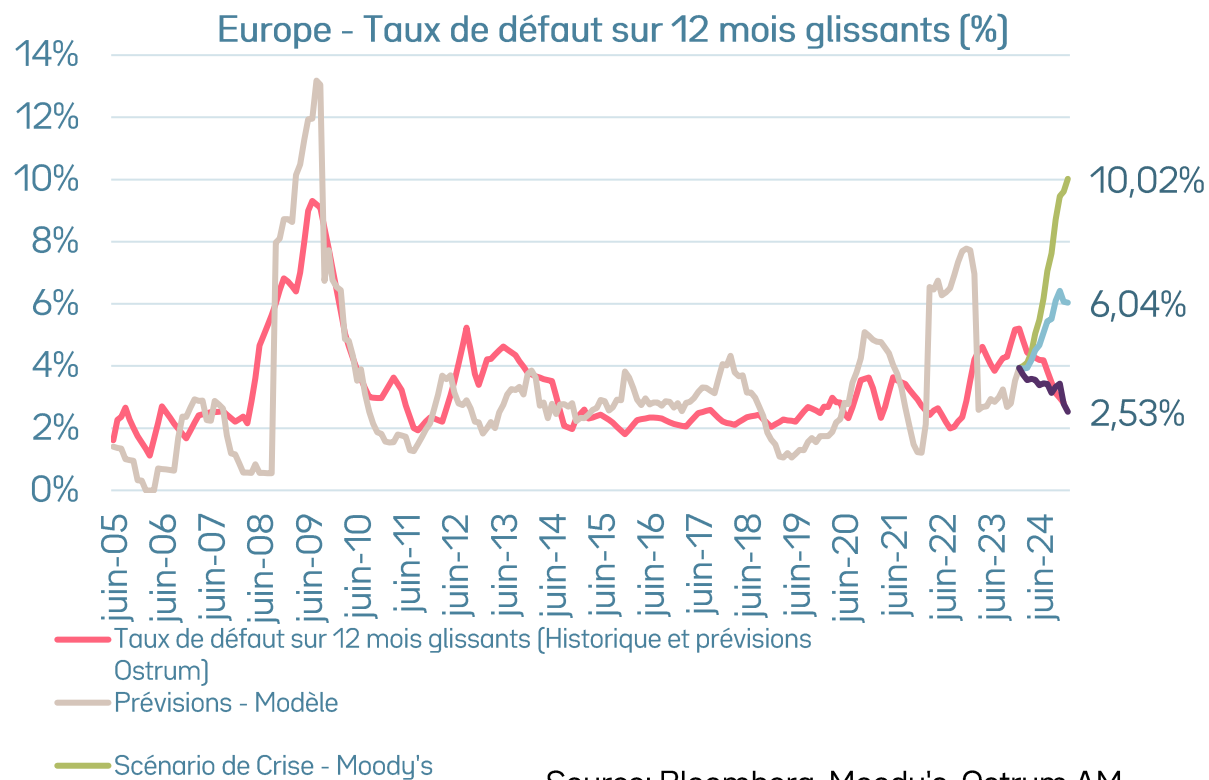
Le XOVER passe sous 300 pb, l'IG autour de 54 pb.




Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le taux de défaut du HY en baisse en 2024

Notre prévision s'établit à 2,7% à l'horizon de janvier 2025, proche du scénario le plus optimiste de Moody's.



Source: Bloomberg, Moody's, Ostrum AM

The background of the entire page is a solid light red color. Overlaid on this background are numerous concentric circles of a slightly darker shade of red, creating a ripple effect that radiates from the center. The circles are thin and spaced evenly, filling the entire frame.

● THÈME
D'ACTUALITÉ

LE QT DE LA FED

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

THÈME : QT, TOMBÉES DU SOMA & RÉSERVES BANCAIRES

L'échéancier du portefeuille de la Fed et le rythme du QT

QT sur les Treasuries réduit à 30 Mds \$ à partir d'avril?

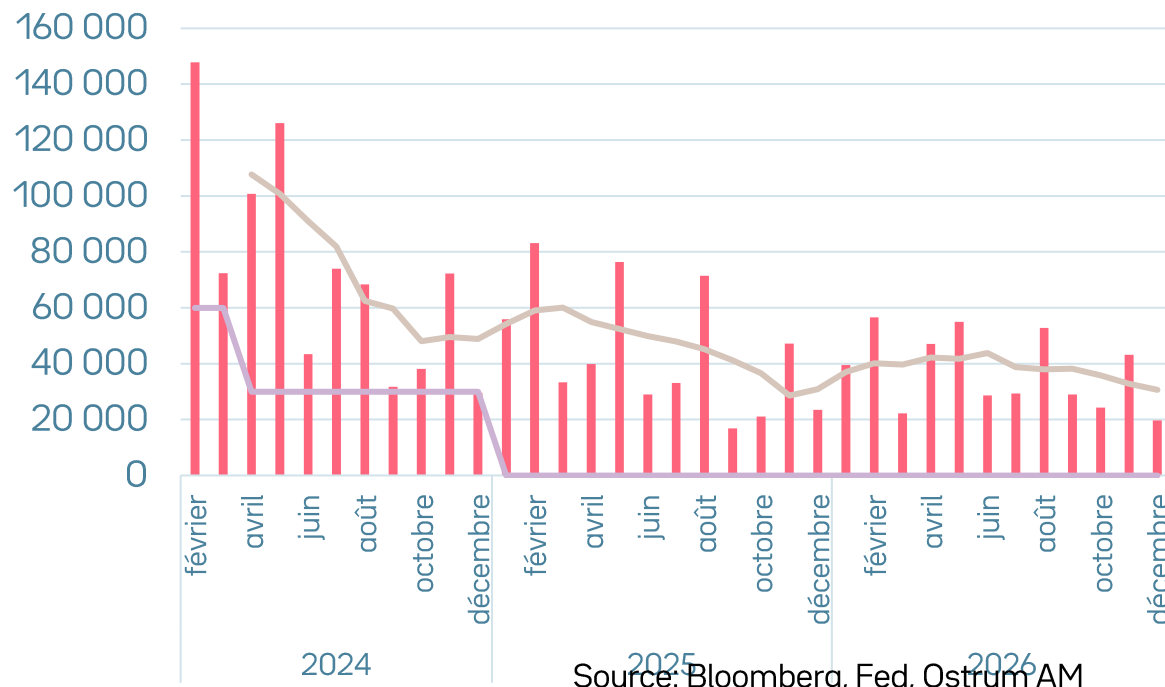
Les tombées de Treasuries en 2024 rendent plausible une réduction à 30 Mds \$ du montant de QT dès le mois d'avril.

A ce niveau, la Fed n'a pas besoin de vendre de Treasuries. Les échéances de MBS sont très faibles à 15 Mds \$ par an.

Le QT est une façon d'ajuster le montant de réserves dans le système bancaire

Aujourd'hui, il y a 3 500 Mds \$ de réserves bancaires, 15% du bilan des banques commerciales (soit le milieu du range 10-20% qui prévaut depuis 2008) correspondrait à 3 000 Mds \$. On atteint 3 000 Mds \$ avec 9 mois à 30 Mds \$.

Bilan de la Fed - Echéancier du SOMA (hors MBS)



Fed : Réserves bancaires (Mln \$)



THÈME : EVITER LES TENSIONS SUR LE REPO

La Fed sera attentive aux conditions de liquidités

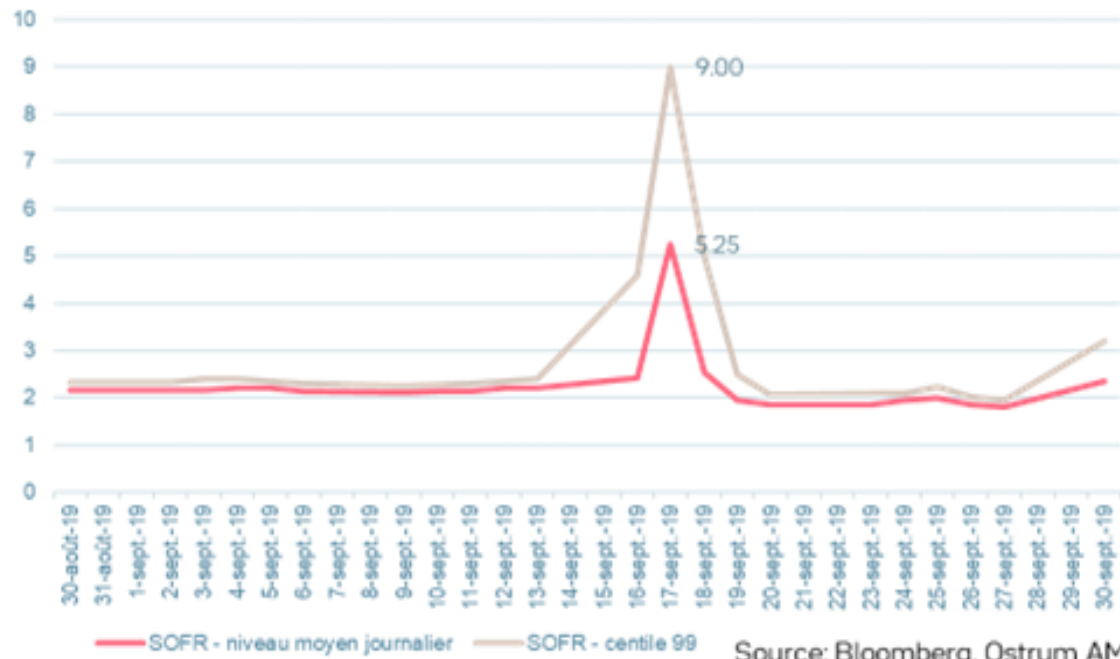
2019 ou l'assouplissement sans raison macroéconomique

En 2019, le marché du repo s'est soudainement tendu alors que les entreprises retiraient des liquidités pour payer l'iS. La configuration du marché avec JPM comme seul prêteur a provoqué un squeeze de liquidités.

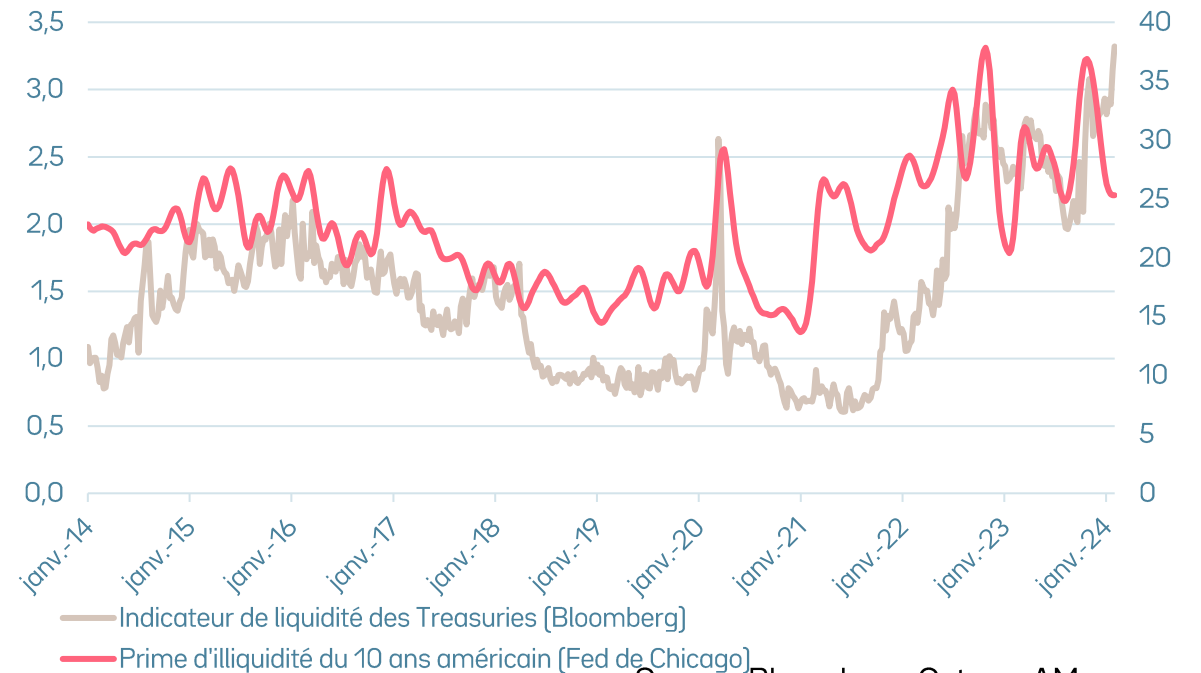
Les trades de base sont aussi sous la supervision des régulateurs

Les arbitragistes font le lien entre obligations et marchés dérivés.

Tensions sur le repo de 2019 : SOFR - moyenne journalière et centile 99



US Treasuries : Spread On/Off the run & mesure de liquidité



THÈME : LA STRUCTURE DU BILAN

La Fed n'a pas vocation à assumer (trop) de risque de taux ou de crédit

Un bilan moins risqué

Christopher Waller indiquait vendredi que la Fed souhaiterait ne détenir que des Treasuries à court terme. Une politique de ventes de MBS active semble néanmoins toujours exclue.

Réinvestir sur le court rendrait la courbe plus pentue

La pente pourrait s'accroître en cas de reverse twist (achat de T-bills / ventes de Treasuries). Un report des baisses de taux aurait l'effet inverse.

Bilan de la Fed (USD, Millions \$)	28-Feb-24	27-Dec-23	Chg	QT mensuel
Total des actifs	7 618 121	7 763 508	(145 387)	95 000
Titres détenus	7 066 839	7 224 667	(157 828)	
Obligations du Trésor	4 661 257	4 790 547	(129 290)	60 000
Bons du trésor (CT)	210 353	222 354	(12 001)	
Obligations LT	3 979 883	4 088 681	(108 798)	
TIPS	360 222	365 578	(5 356)	
Indexation à l'inflation	110 799	113 933	(3 134)	
Dettes d'agences fédérales	2 347	2 347	-	
Créances hypothécaires (MBS)	2 403 235	2 431 773	(28 538)	35 000
Primes à l'achat non-amorties	273 588	279 171	(5 583)	
Décotes à l'achat non-amorties	(25 689)	(25 884)	195	

Source: Bloomberg & Ostrum AM

Etats-Unis: spread 2-10 ans (pb)



Source: Bloomberg, ostrum AMm

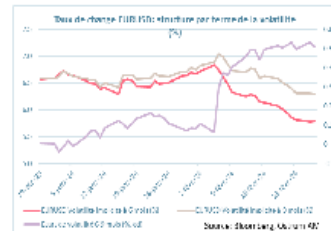
● **Le thème de la semaine : La réduction du QT sera la première décision de la Fed**

- En parallèle des hausses de taux, la Fed pilote la réduction de son bilan en ne réinvestissant qu'une partie des tombées de son portefeuille composé de Treasuries et de MBS ;
- Compte tenu des discussions budgétaires difficiles et du risque d'engorgement du marché des Treasuries, la Fed devrait abaisser de moitié les montants réinvestis ;
- Les liquidités ainsi libérées réduiraient le risque de tensions sur le marché du repo et la tuyauterie financière liée au financement du déficit fédéral américain ;
- La réduction du QT sera le premier signe d'allègement avant les baisses de taux envisagées à partir du mois de mai.

● **La revue des marchés : Le rally jusqu'à quand ?**

- Etats-Unis : croissance révisée à 3,2% au 4T 2023 ;
- L'Euro Stoxx 50 comme alternative aux 7 Magnifiques ?
- Le Bund touche brièvement 2,50% ;
- Le rally du crédit s'essouffle.

■ **Le graphique de la semaine**



L'élection présidentielle américaine sera sans nul doute un événement majeur de la fin d'année, d'autant que les positions tranchées de Donald Trump, probable candidat du camp républicain sont susceptibles d'engendrer une très forte volatilité sur les marchés financiers.

Le marché des changes semble déjà intégrer une volatilité plus forte après le scrutin du 5 novembre. La pente de la volatilité implicite du taux de change euro-dollar à l'horizon de 6 à 9 mois tend ainsi à s'accroître.

● **Le chiffre de la semaine**

0,72

Il s'agit du taux de fertilité en Corée du Sud, contre 0,78 en 2022, c'est le taux le plus bas du monde.

Source : XXX



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

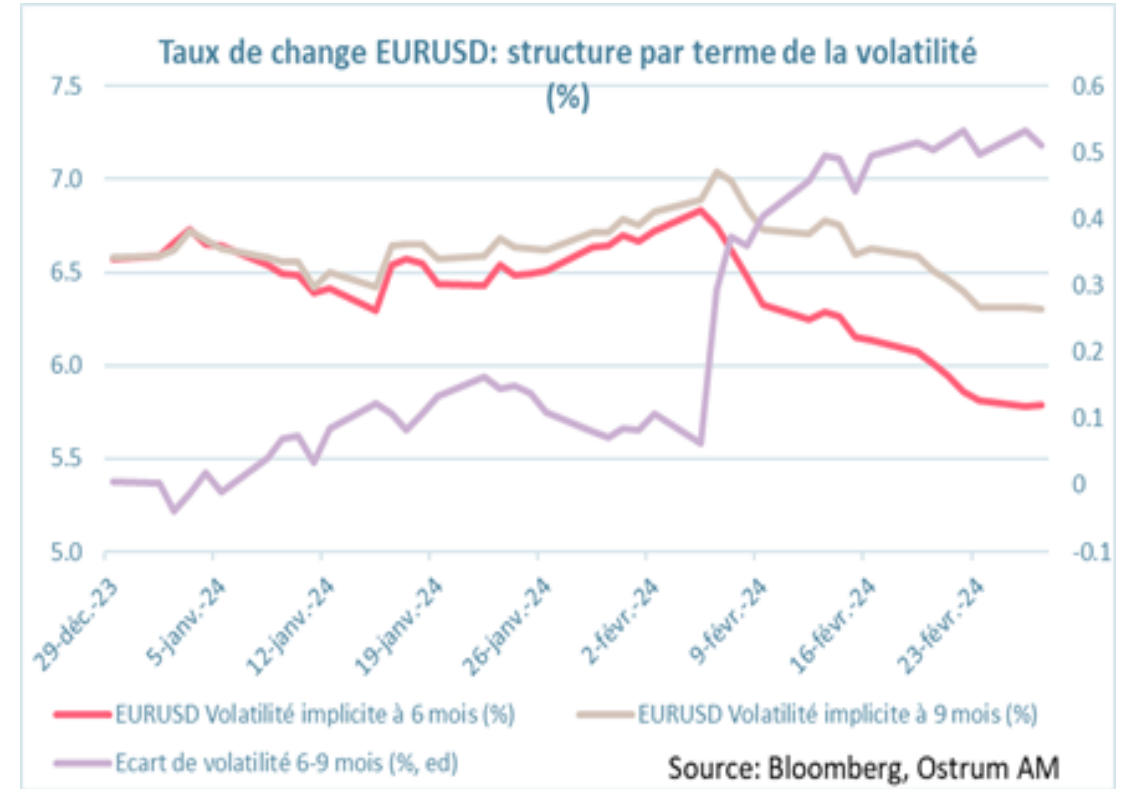


Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

