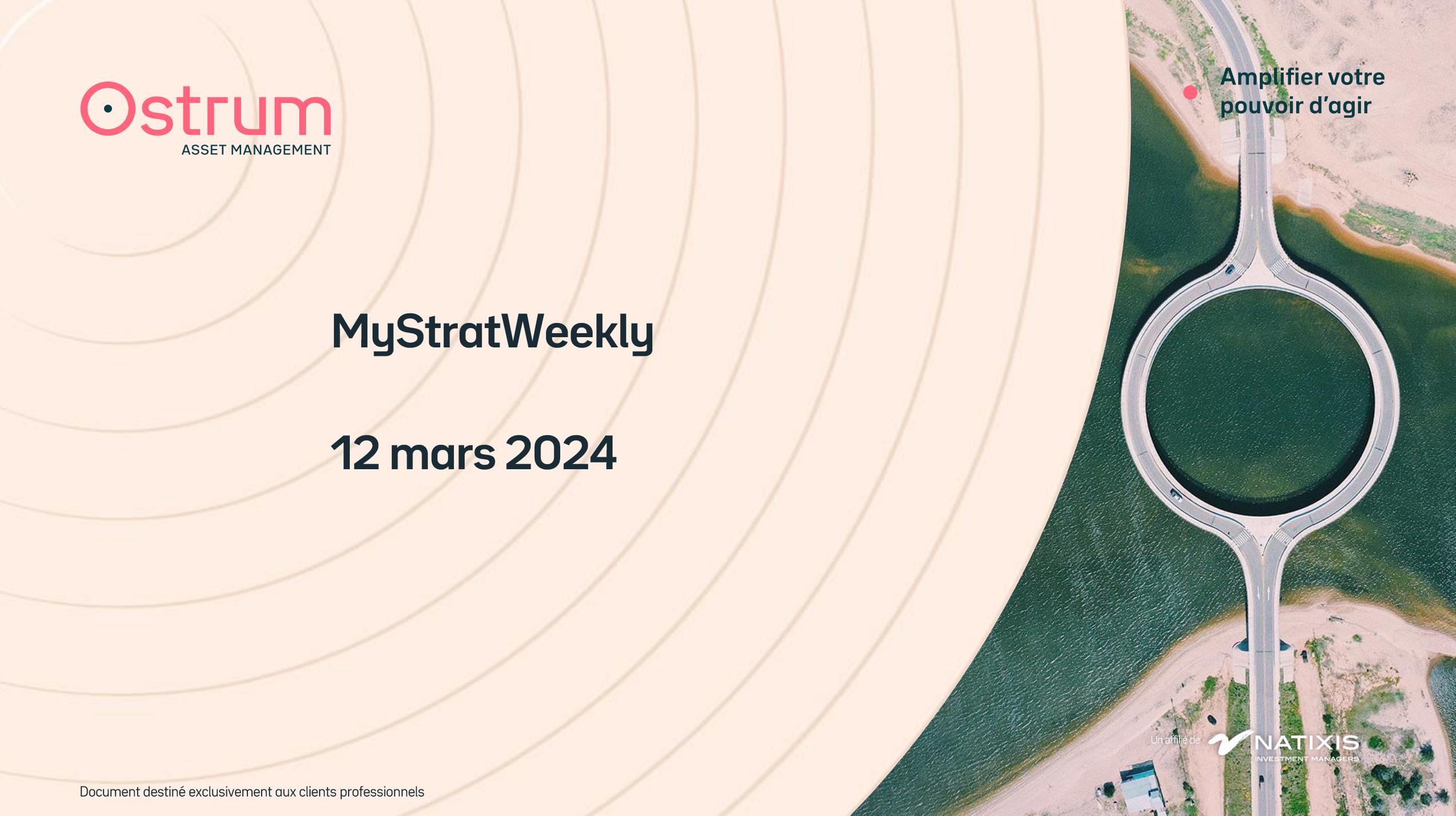


MyStratWeekly

12 mars 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Rapport de l'emploi et inflation aux Etats-Unis et BCE
- Thème – La dette souveraine émergente IG en dollar : une classe d'actifs 100 % mature!

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.

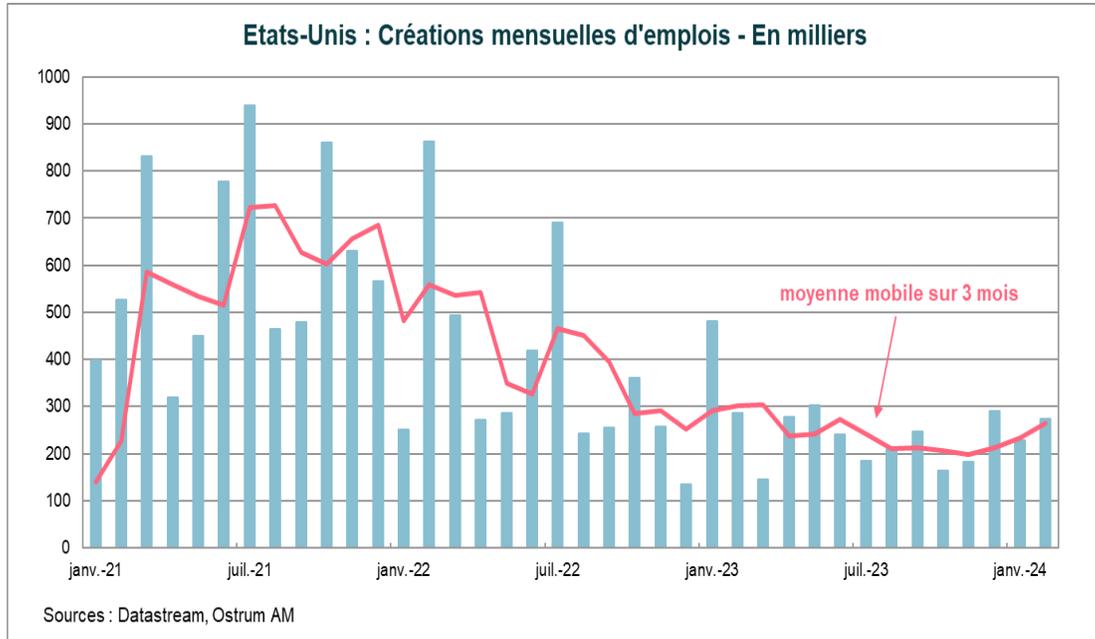
● REVUE DE LA SEMAINE

ETATS-UNIS : MARCHÉ DE L'EMPLOI

Le marché de l'emploi américain reste robuste

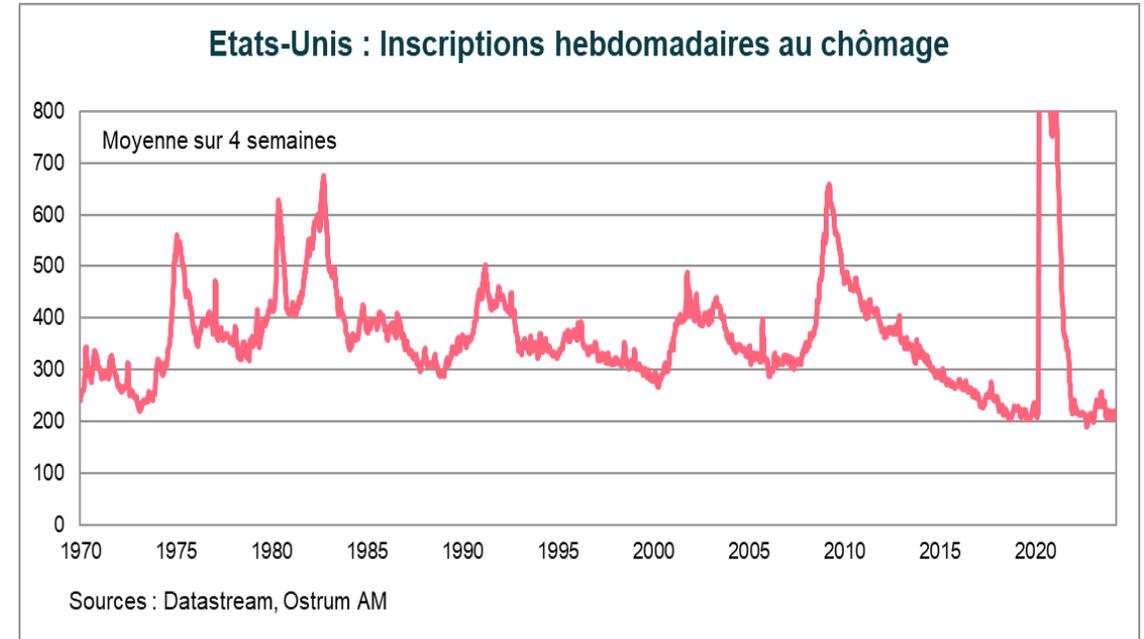
265 000 créations mensuelles d'emplois en février en moyenne sur 3 mois

L'enquête auprès des ménages s'est en revanche dégradée : hausse du taux de chômage à 3,9% en février contre 3,7%. La hausse des salaires reste soutenue : 4,3% sur un an.



Les inscriptions hebdomadaires au chômage sur des plus bas historiques

Elles sont proches du niveau de 200 000, sur des plus bas depuis 1970, et ceci avec une population active deux fois plus grande.

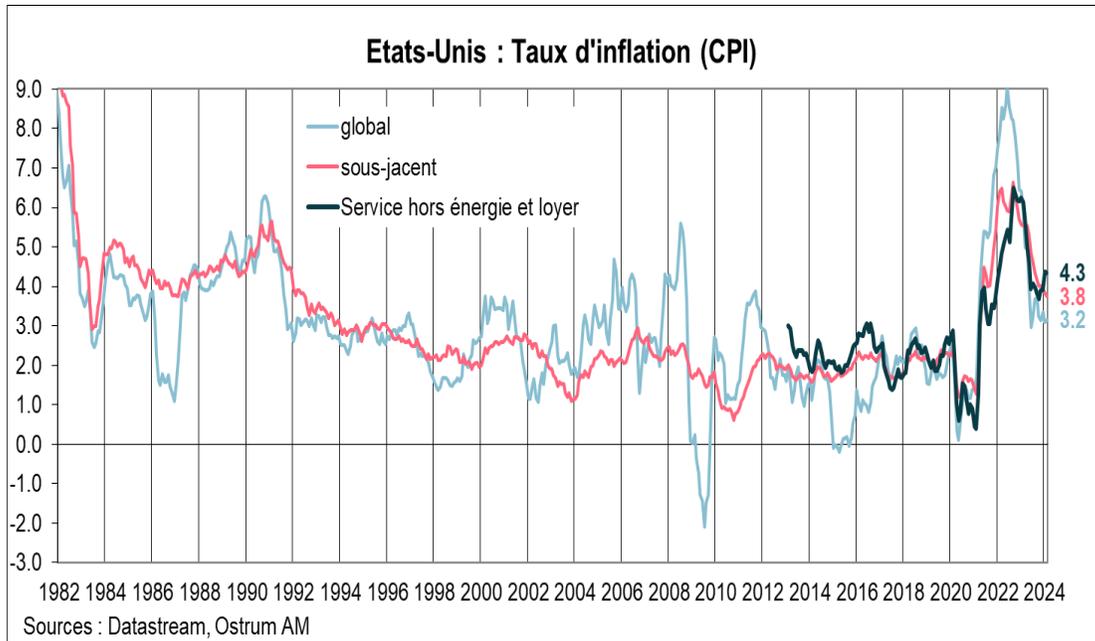


ETATS-UNIS : INFLATION

Les tensions sur les prix domestiques perdurent

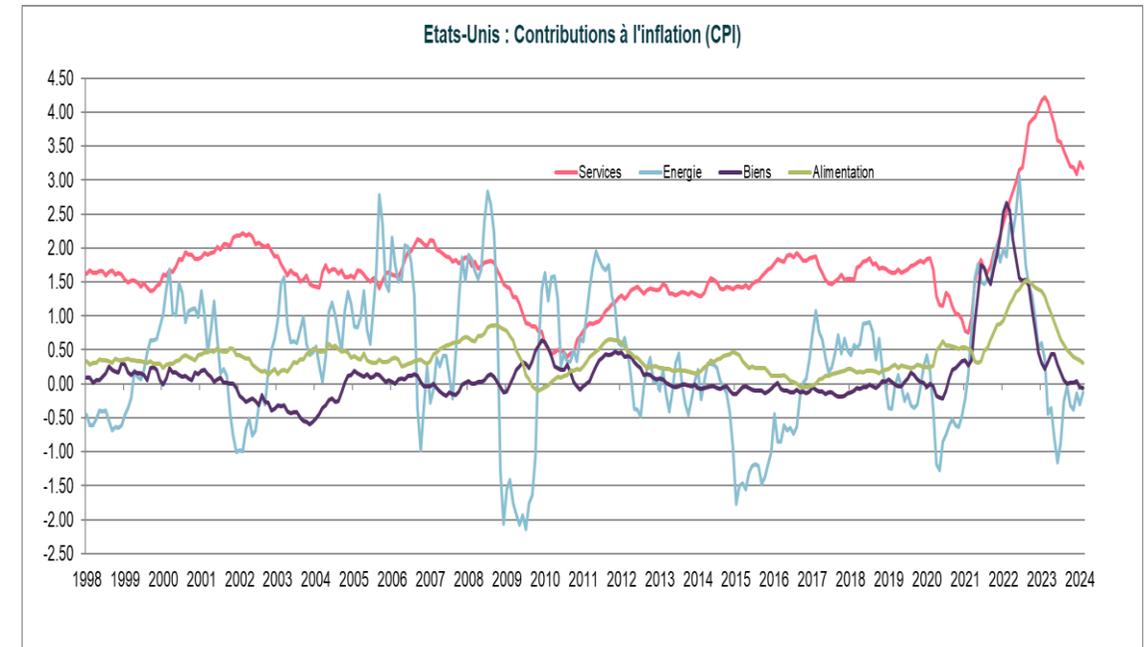
L'inflation est ressortie supérieure aux attentes en février : 3,2% contre 3,1% en janvier et prévu par le consensus

L'inflation sous-jacente est de 3,8% contre 3,9% en janvier et 3,7% attendu. Les tensions domestiques ont tendance à se raffermir depuis 3 mois comme le montrent les prix dans les services hors énergie et immobilier (4,3% sur un an contre 3,9% en décembre).



La contribution des prix des services hors énergie reste forte

La contribution des prix de l'énergie et des biens est quasiment nulle et celle du prix de l'alimentation continue de se modérer.

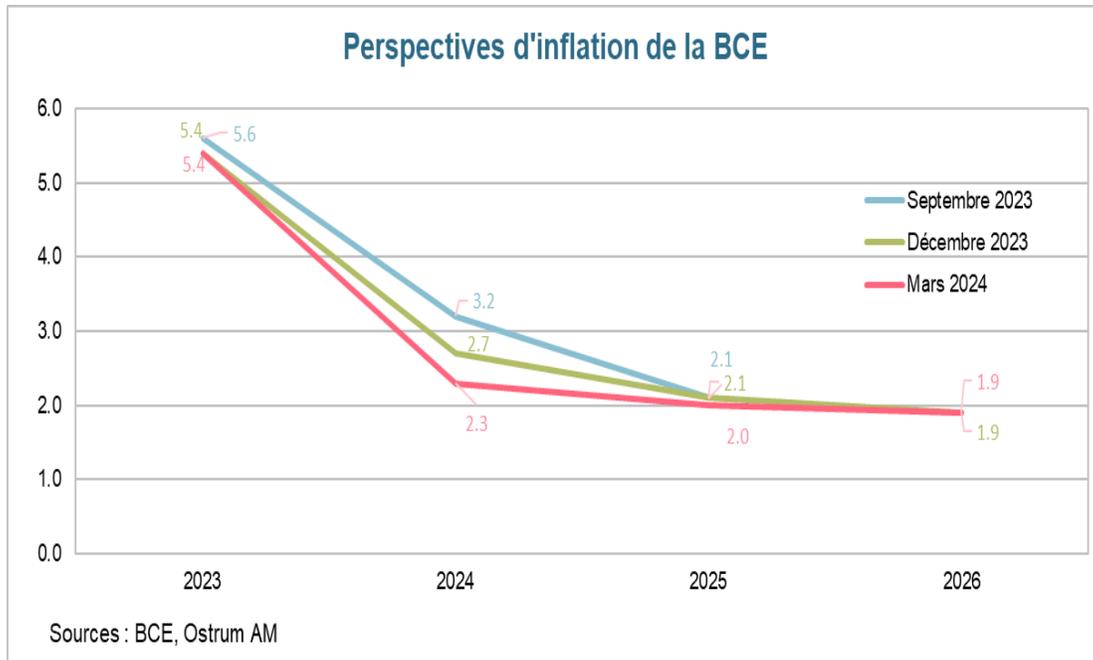


BCE : VERS UNE BAISSÉ DES TAUX EN JUIN

La BCE a besoin davantage de données pour être plus confiante quant à la poursuite de la désinflation

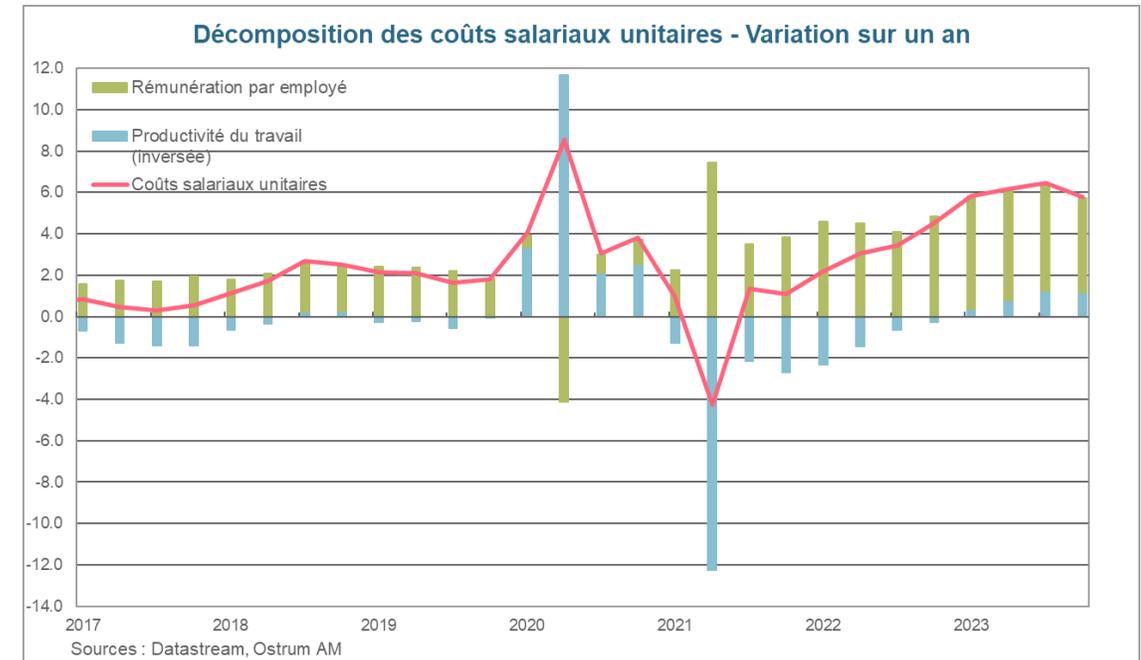
Révision en baisse des perspectives d'inflation pour 2024

La BCE prévoit une inflation de 2,3% en moyenne en 2024, contre 2,7% anticipé en décembre et 3,2% en septembre, en dépit de la persistance de tensions domestiques.



La hausse des coûts salariaux unitaires reste élevée

La progression des salaires par employé s'est un peu modérée en T4 [4,6% contre 5,1% sur un an]. Compte tenu d'une baisse de la productivité [-1,1%], les CSU progressent de 5,8% contre 6,5%. Importance des prochaines négociations salariales et de l'évolution des marges des entreprises.



● THÈME D'ACTUALITÉ

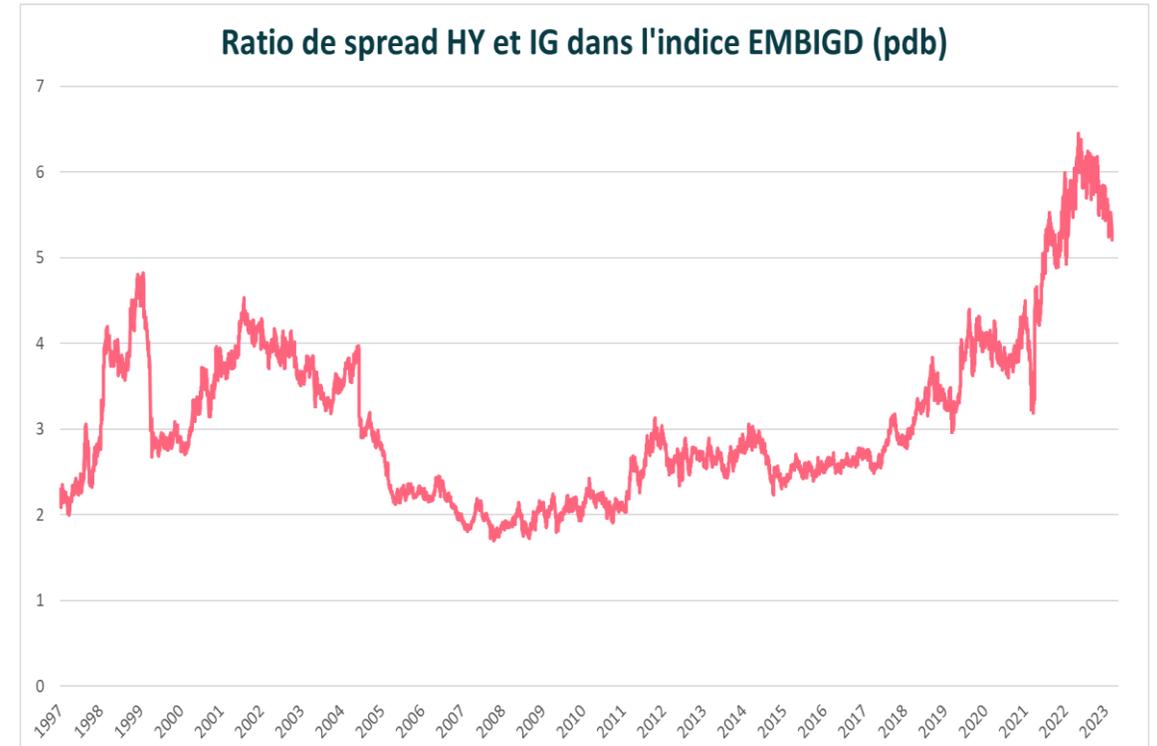
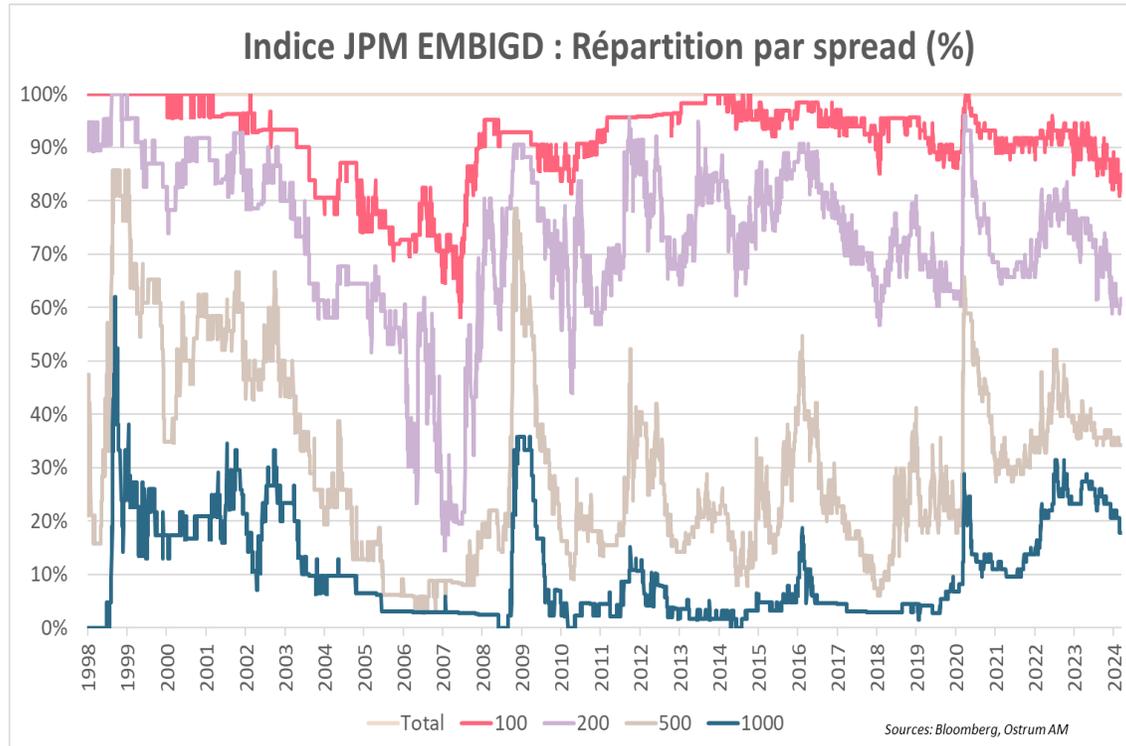
LA DETTE SOUVERAINE ÉMERGENTE « INVESTMENT
GRADE » EN DOLLAR : UNE CLASSE D'ACTIF 100 %
MATURE!

THÈME : LA DETTE SOUVERAINE ÉMERGENTE « INVESTMENT GRADE » EN DOLLAR

La dette souveraine émergente est considérée souvent à tort comme un bloc homogène

Une grande disparité offrant de nombreuses opportunités d'investissement.

Le ratio HY vs IG est au plus haut historique, reflétant le découplage de la dette souveraine IG en dollar.

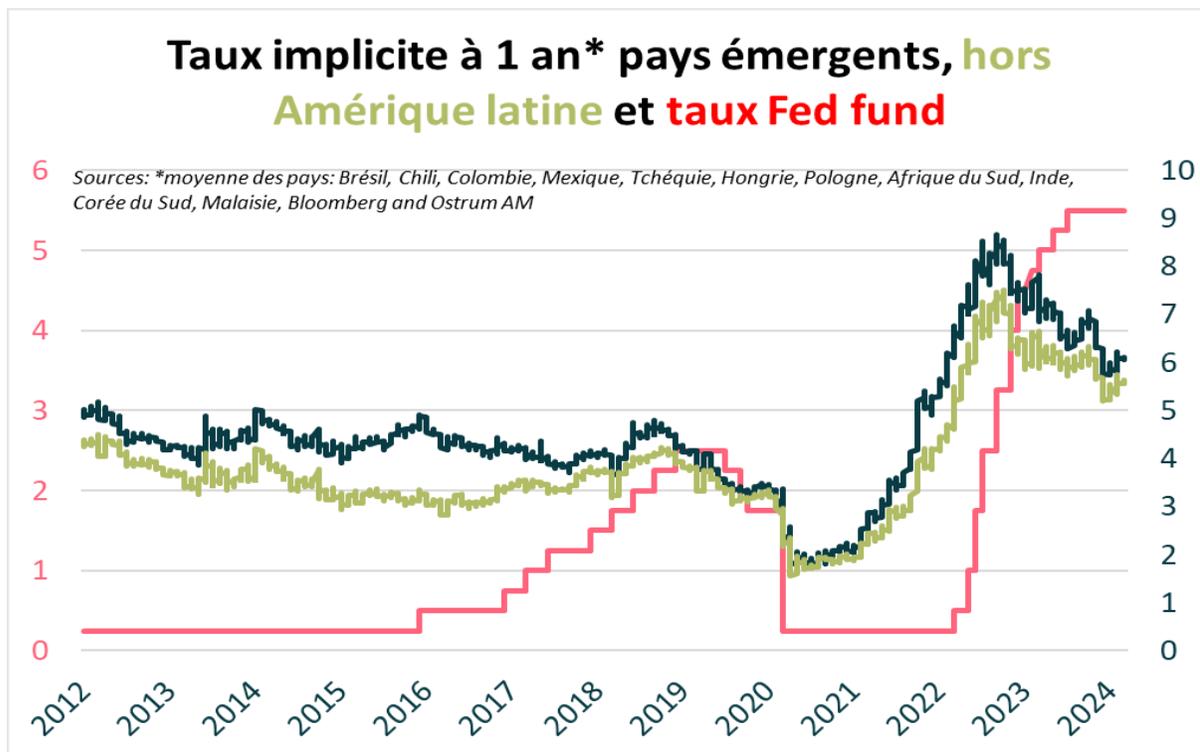


THÈME : LA DETTE SOUVERAINE ÉMERGENTE « INVESTMENT GRADE » EN DOLLAR

Une résilience qui n'est pas due au hasard.

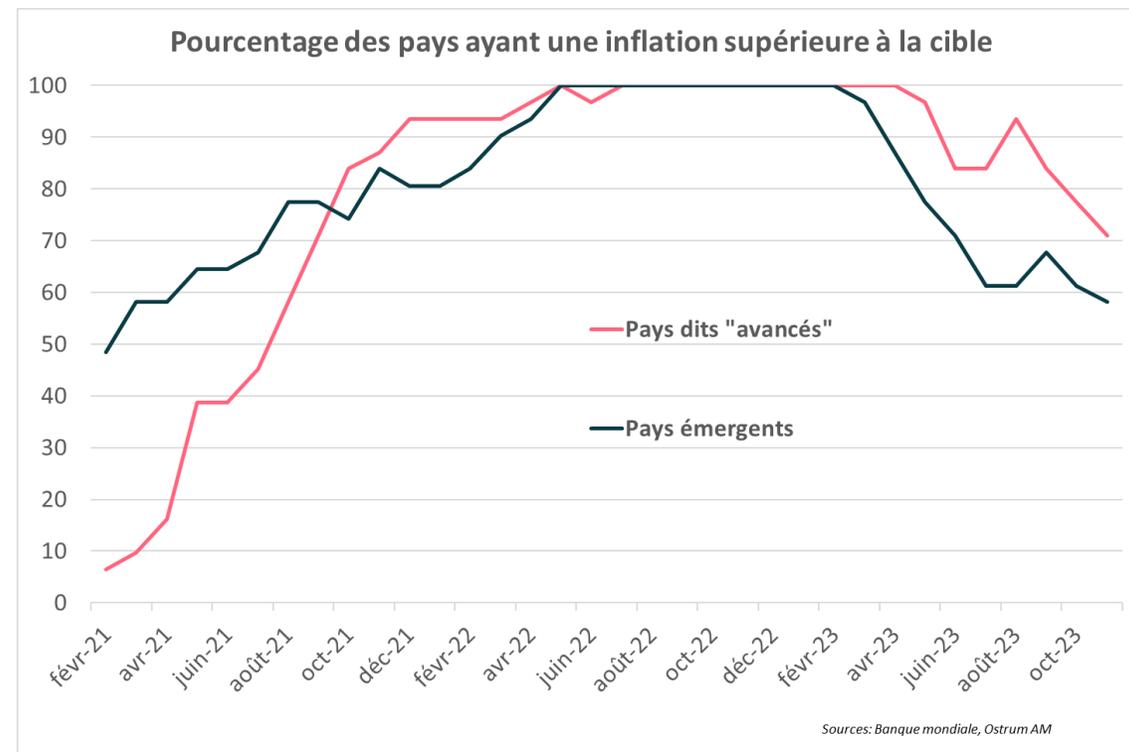
La crédibilité des banques centrales EM a été renforcée après la crise Covid-19.

Les BC EM ont relevé leurs taux avant la Fed, leur permettant de les baisser sereinement.



Le résultat : une désinflation plus rapide que celle des pays développés.

Le pourcentage de pays émergents ayant une inflation supérieure à la cible est à 58% alors qu'il est de 70 % pour les pays dits développés.



THÈME : LA DETTE SOUVERAINE ÉMERGENTE « INVESTMENT GRADE » EN DOLLAR

Le spread de la dette souveraine EM est désormais aligné à celui du crédit IG américain.

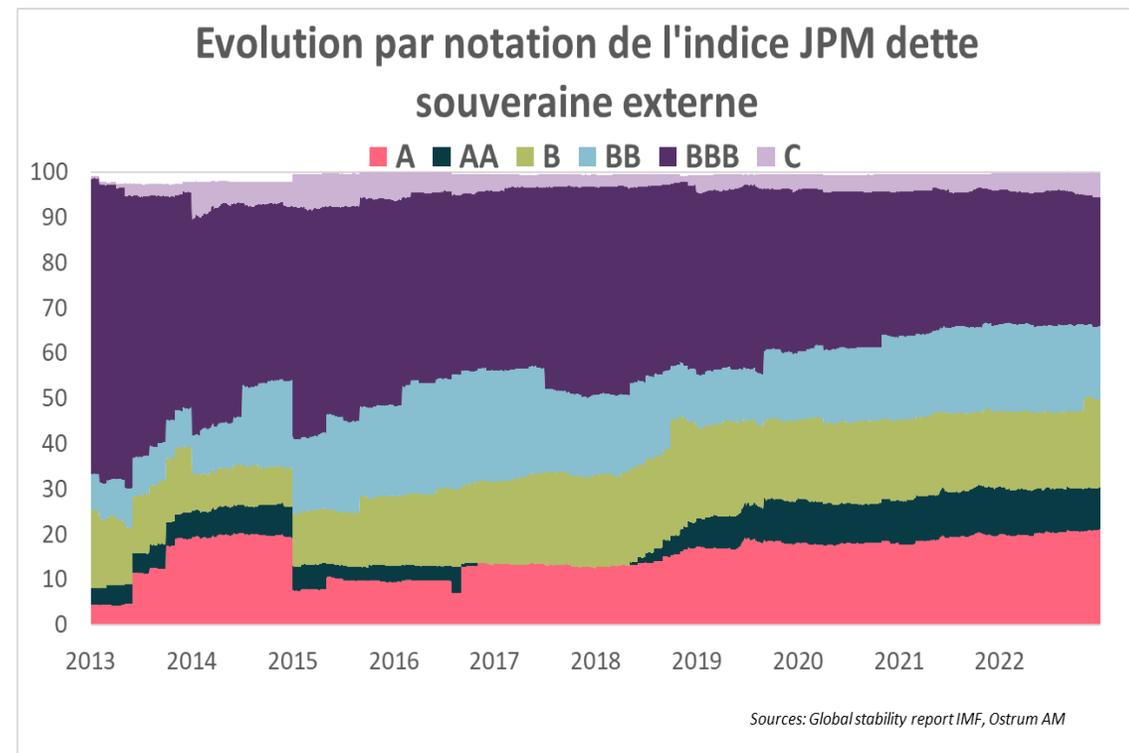
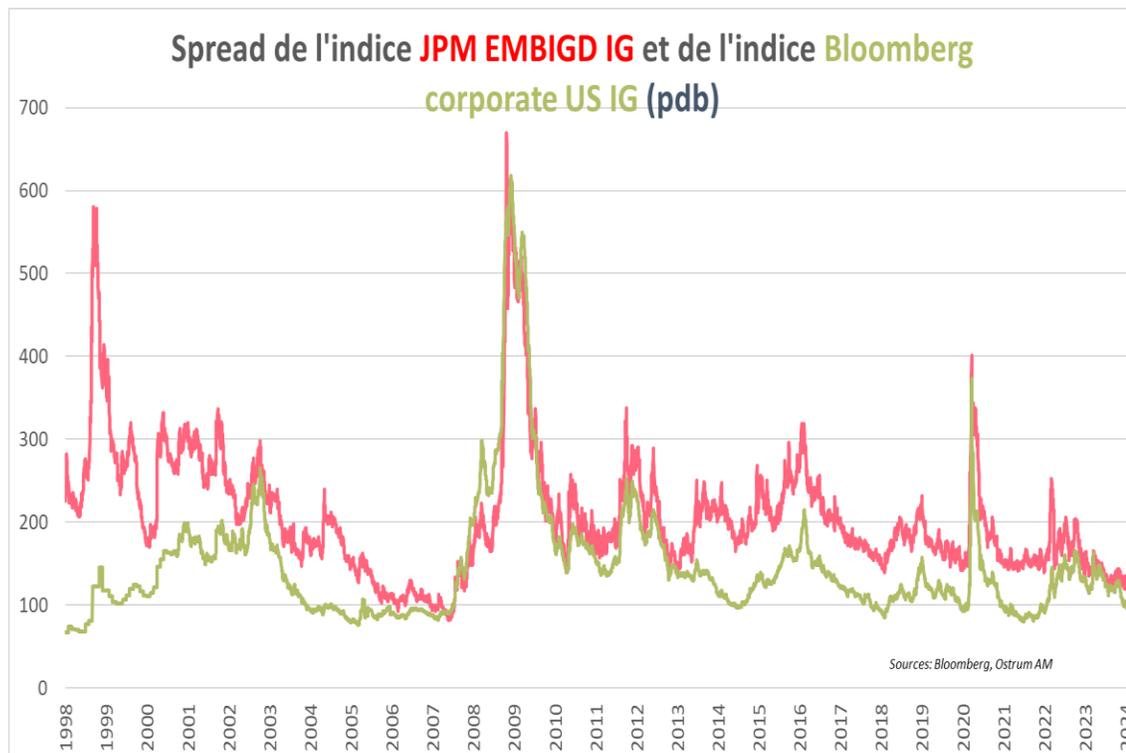
Le spread EMBIGD IG @ 130 pdb est désormais aligné à celui du crédit IG américain...

Lors de la faillite de SVB en mars 2023, le spread EMBIGD IG a mieux résisté que son homologue pour les entreprises américaines notées IG. Le spread de crédit IG américain s'était élargi de 40 pdb entre la fin février et la mi-mars 2023, alors que le spread EMBIGD IG s'était élargi seulement de la moitié, à 23 pdb.

... Reflétant une nette amélioration du profil crédit

30 % de l'indice JPM EMBIGD a désormais une excellente notation souveraine de 'A' à 'AA'.

Ce taux était seulement de 8 % en 2013.



• **Le thème de la semaine : La dette souveraine émergente IG en devises dures a gagné ses lettres de noblesse !**

- Le spread de l'indice dette externe EMBIGD IG est désormais aligné à celui des entreprises américaines de même notation ;
- Cela reflète la nette amélioration des fondamentaux macroéconomiques, notamment des faibles niveaux d'endettement combinés à une notation souveraine de bonne qualité ;
- Cette amélioration explique également la résilience de la classe d'actifs dans un environnement de forte volatilité sur les marchés de taux souverains américains ;
- Les Banques centrales qui étaient les premières à relever leurs taux directeurs en récoltent désormais les fruits ;
- Le découplage de la dette souveraine externe IG semble acquis.

• **La revue des marchés : La confiance**

- La BCE abaisse fortement sa prévision d'inflation pour 2024 ;
- Powell confiant sur la désinflation ;
- Le BTP italien se resserre à 130 pb ;
- Les actions et les CDS saluent le message des Banques centrales.

• **Le graphique de la semaine**



L'indice Bloomberg sur les gains des stratégies de portage sur le marché des changes du G-10 a atteint un plus haut historique. La condition nécessaire pour que les stratégies de portage fonctionnent est l'absence de volatilité. Or, celle-ci a significativement baissé depuis octobre 2023.

Le yen a été principalement utilisé comme devise de financement pour ces stratégies. Les opérateurs de marché empruntent la devise japonaise pour acheter du dollar. L'appréciation du billet vert sur la période augmente les gains de la stratégie de portage.

• **Le chiffre de la semaine**

35

Source : Bloomberg

L'Égypte a procédé à une dévaluation de 35 % de sa livre et à une hausse de 600 pb de son taux directeur, ouvrant la voie à un déblocage du soutien financier du FMI de plus de 10 Mds de \$.



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

