

# MyStratWeekly

## 10 septembre 2024



Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

- Revue de la semaine – Emploi américain & la Fed, réunion de la BCE
- Thème – 5 août 2024: la faute au « carry trade » ?

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 : L'EMPLOI DICTE LA TENDANCE

## Principaux mouvements de l'été

Rally obligataire lié à l'emploi américain, semaine difficile sur les actions et le high yield. Le yen accélère avec les anticipations de taux Fed en baisse.

	30-août-24	6-sept.-24	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	3.90	3.71	-20
Courbe américaine 2-10 ans	-2	6	7
Bund 10 ans	2.30	2.17	-13
Courbe Allemande 2-10 ans	-9	-6	3
Italie Spread 10 ans	140	145	5
France Spread 10 ans	73	71	-2
Gilt 10 ans	4.02	3.89	-13
JGB 10 ans	0.90	0.85	-4

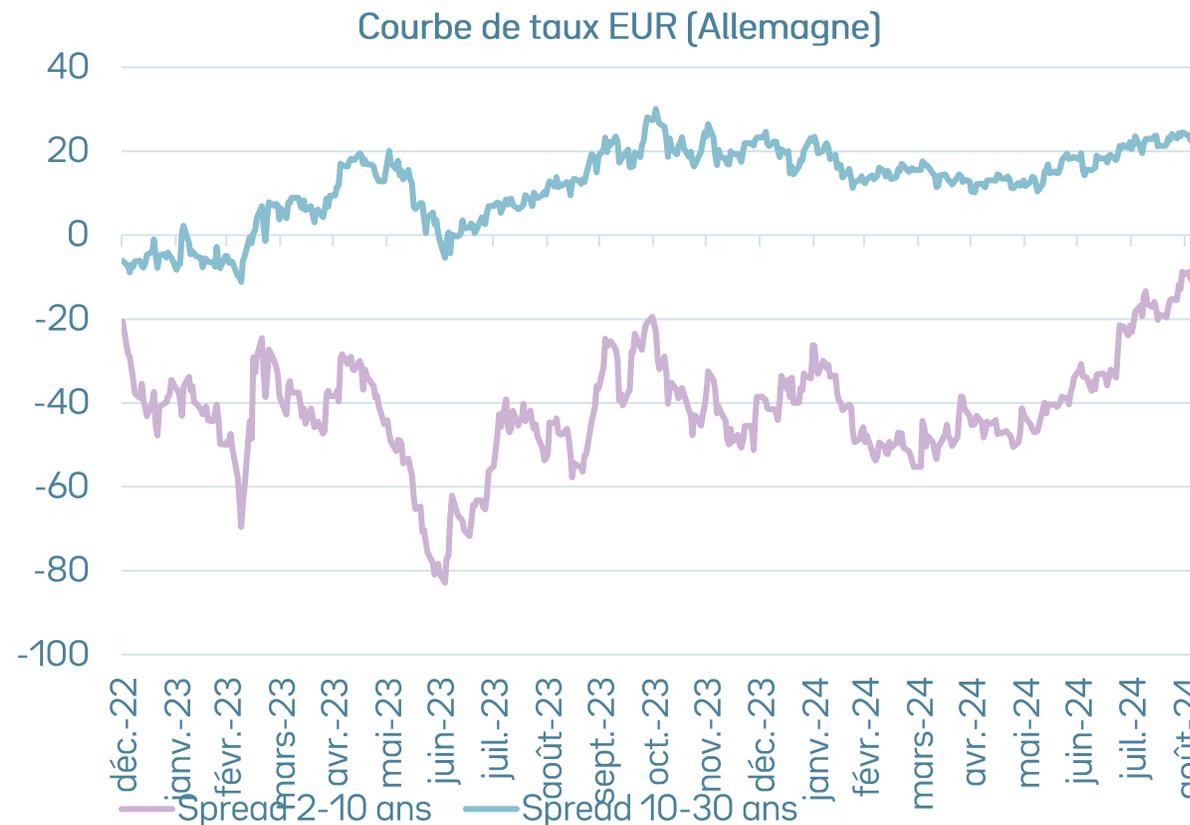
TIPS point mort à 10 ans	2.15	2.04	-12
Bund indexé point mort à 10 ans	1.77	1.73	-5

Euro IG	117	118	1
Euro High yield	360	378	18
iTraxx IG	52	56	4
iTraxx XO	288	304	16
JPM EMBI Global Div. Spread	388	388	0

S&P 500	5 648	5 408	-4.2%
Nasdaq 100	19 575	18 421	-5.9%
Euro Stoxx 50	4 958	4 738	-4.4%
VIX	15.00	22.38	49.2%
Indice DXY	102	101	-0.5%
USD/JPY	146	142	-2.6%
EUR/USD	1.105	1.108	0.3%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

La pression à la pentification s'observe en Europe comme aux Etats-Unis.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

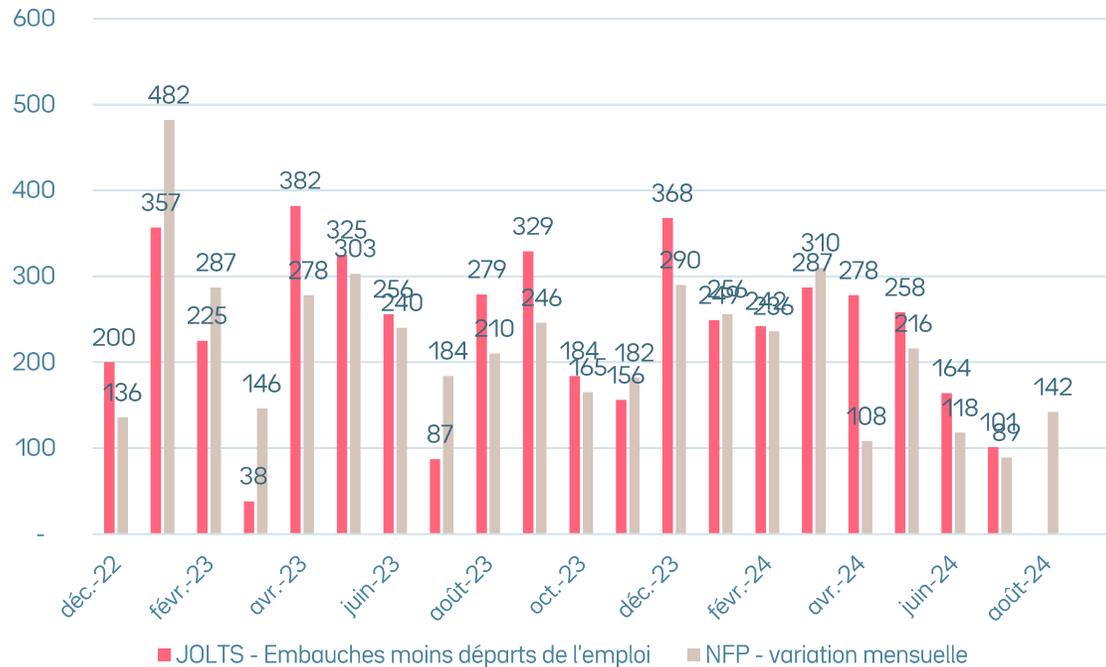
# ETATS-UNIS : L'EMPLOI ET LA FED

## Des pas de 50 pb si le marché du travail se dégrade vraiment

### 142k créations d'emplois en août

Le taux de chômage se stabilise à 4,2 %. L'essentiel de la remontée du chômage est dû à la hausse de l'offre de travail.

Etats-Unis : créations d'emplois: JOLTS vs. NFP

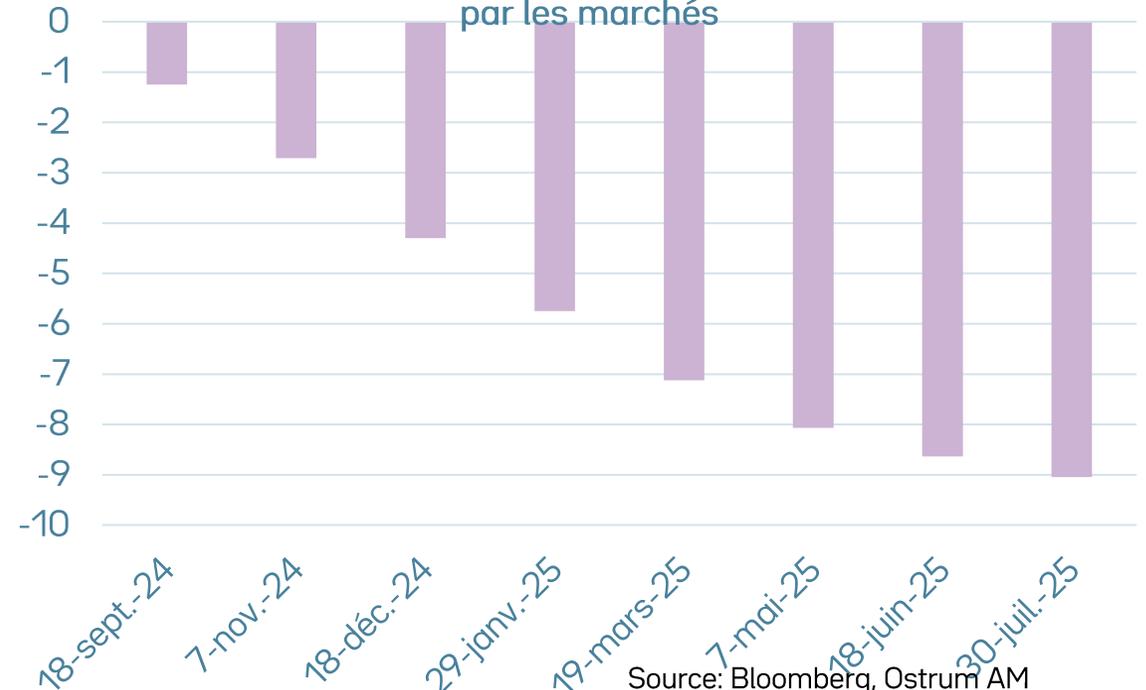


Source: Bloomberg, Ostrum AM

### Christopher Waller conditionne la taille des baisses de taux à l'emploi

Le gouverneur laisse entendre que la norme des créations d'emplois se situe désormais entre 80 et 120k par mois. On peut considérer que sous 80k, la Fed baisserait par pas de 50 pb.

Fed : Nombre de baisses de taux (de 25 pb) anticipées par les marchés



Source: Bloomberg, Ostrum AM

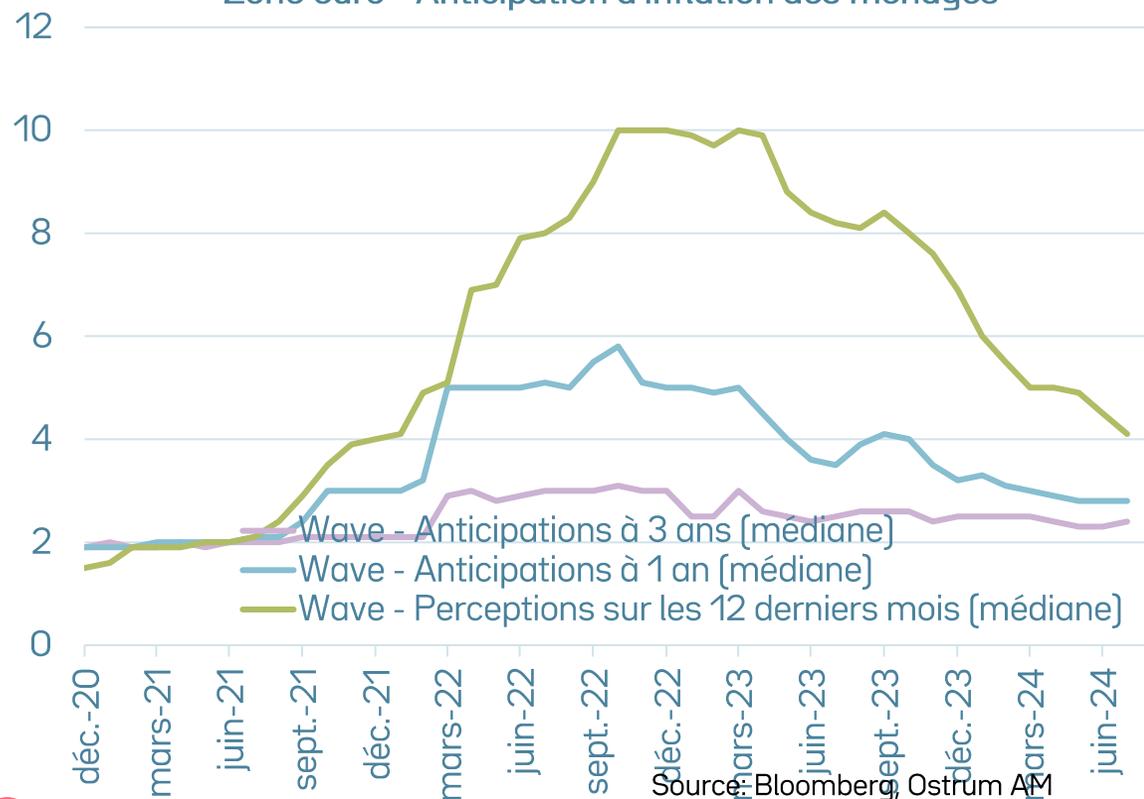
# BCE : L'ÉNIGME DU TAUX NEUTRE FACE À LA PERSISTANCE DE L'INFLATION

## Une baisse des taux à nuancer

### La BCE va baisser les taux de 25 pb cette semaine

La Banque estime le taux neutre entre -0,75% et 1% en termes réels. L'un des sujets est l'inertie de l'inflation des services notamment. L'inflation perçue reste aussi élevée (> 4%).

Zone euro - Anticipation d'inflation des ménages

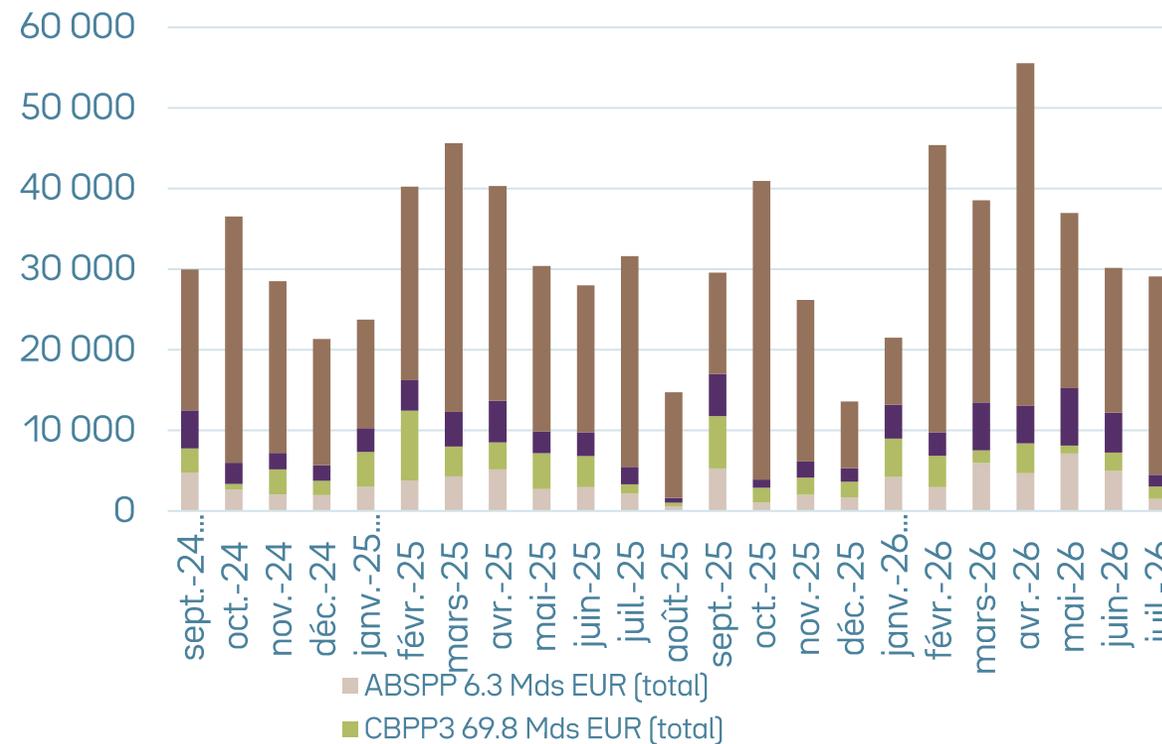


Source: Bloomberg, Ostrum AM

### La BCE poursuit la contraction de son bilan

Les encours de l'APP vont diminuer de 667 Mds € d'ici juillet 2026. Le PEPP s'amortira totalement dès janvier 2025 a priori.

BCE : APP Echancier de remboursements



Source: BCE, Ostrum AM

#MYSTRATWEEKLY

# THÈME ● D'ACTUALITÉ

5 AOÛT 2024: LA FAUTE AU « CARRY  
TRADE » ?

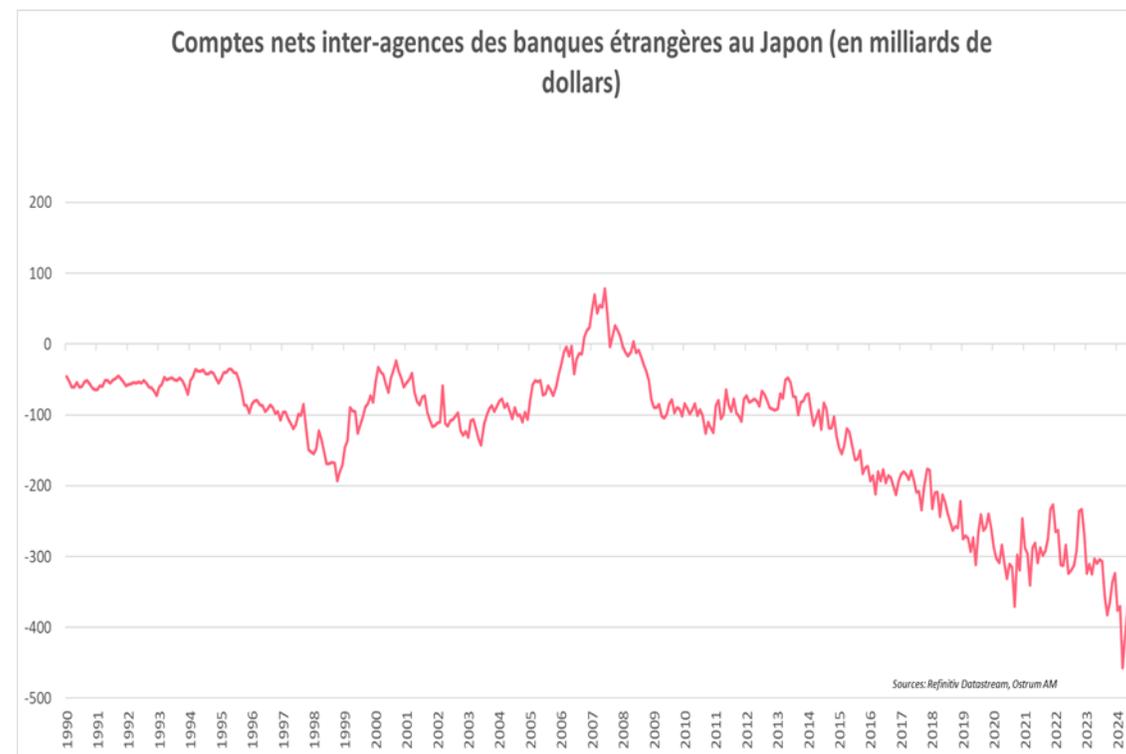
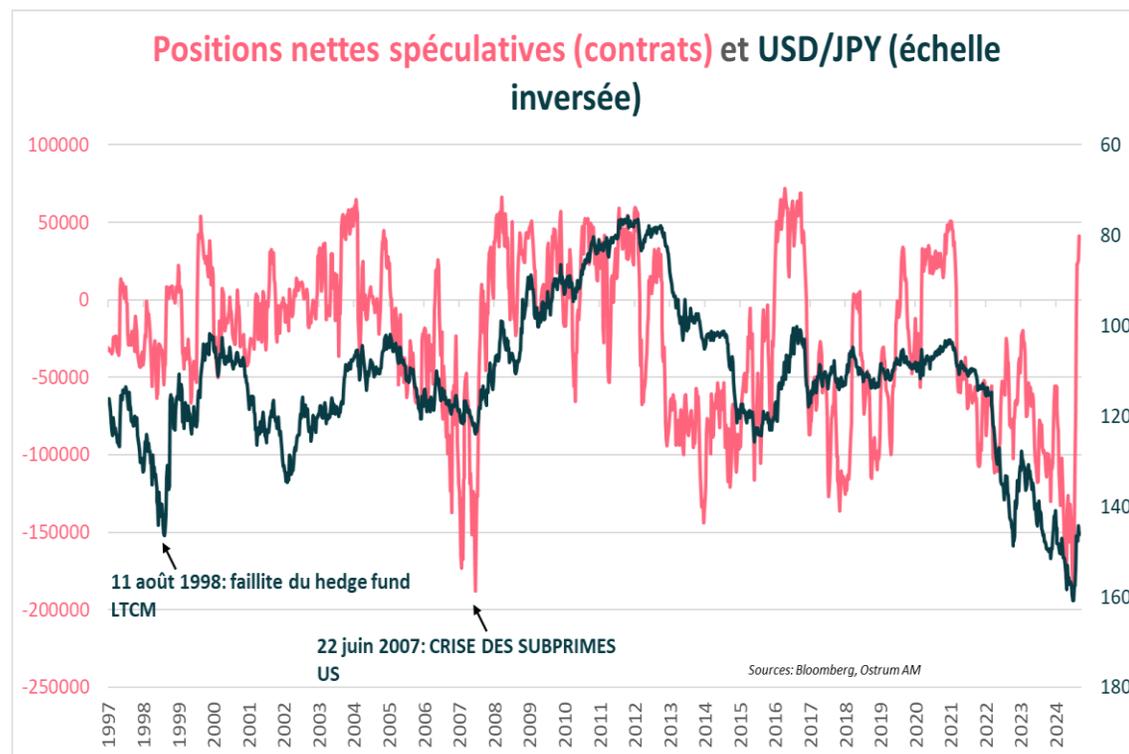
# THÈME : 5 AOÛT 2024: LA FAUTE AU CARRY TRADE ?

La BIS estime à 40 billions de yens le montant des stratégies de carry trade sur le yen. A l'opposé des transactions boursières, les transactions de change ne sont pas centralisées donc difficilement chiffrages.

Les positions nettes spéculatives du CFTC sont un proxy du carry trade sur le yen...

... Mais les comptes « inter-agences » ont joué un rôle important dans la crise des Subprimes de 2007 en l'aggravant.

Cela ne représente que 14 billions de yens/ 40 billions de yens.

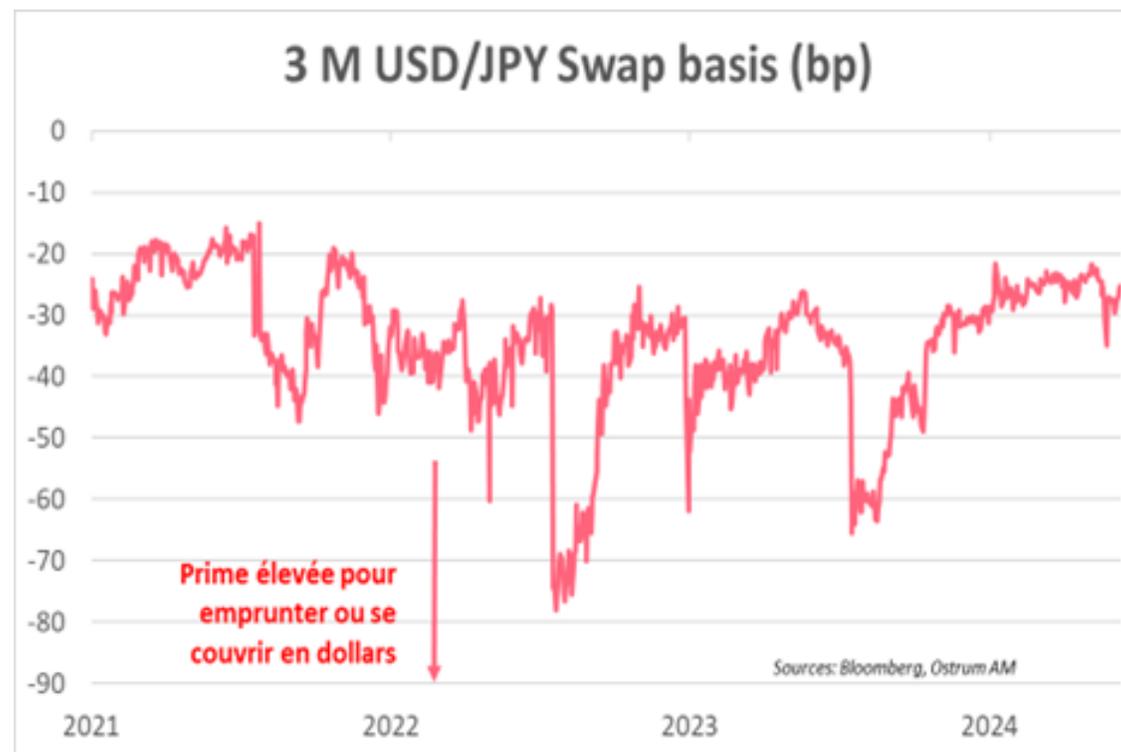


# THÈME : 5 AOÛT 2024: LA FAUTE AU CARRY TRADE ?

Le « hors-bilan » via le marché des swaps de change joue un rôle crucial.

Le choc de volatilité s'est produit sans dysfonctionnement sur les marchés financiers.

Le FX swap basis est un indicateur important des financements en dollars, car il mesure le coût pour les non-résidents de l'emprunt en dollars off-shore, en échange de leur propre devise.



# THÈME : 5 AOÛT 2024: LA FAUTE AU CARRY TRADE ?

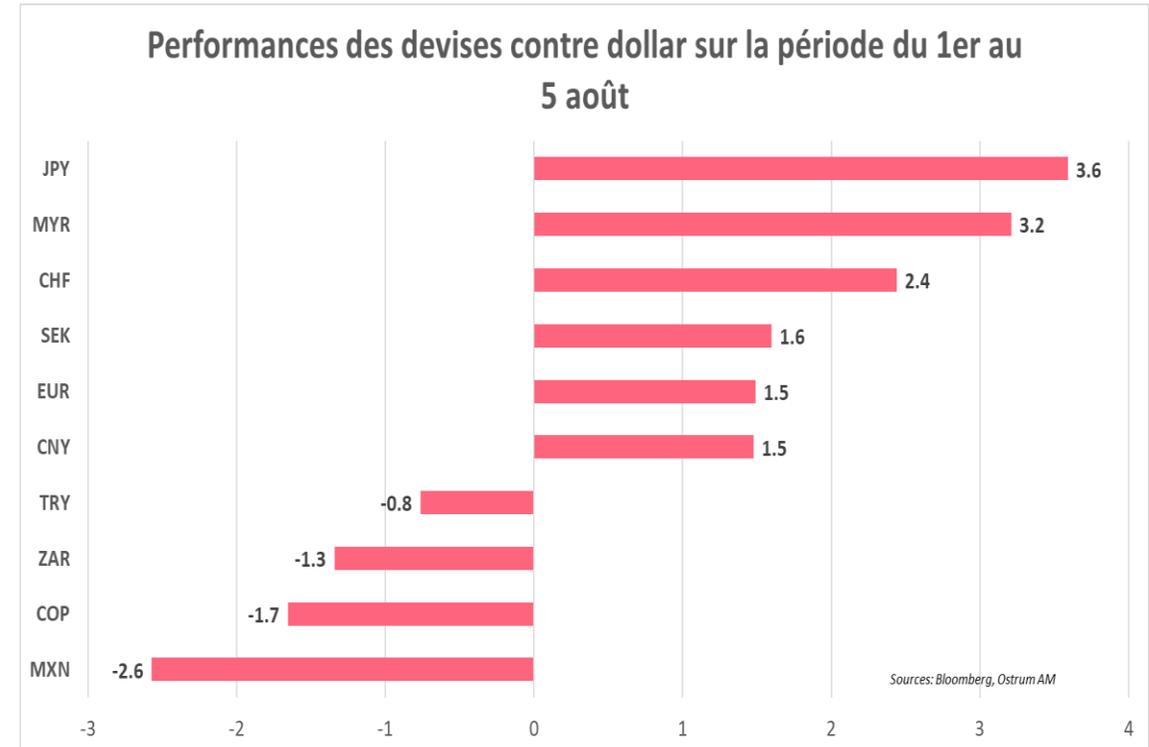
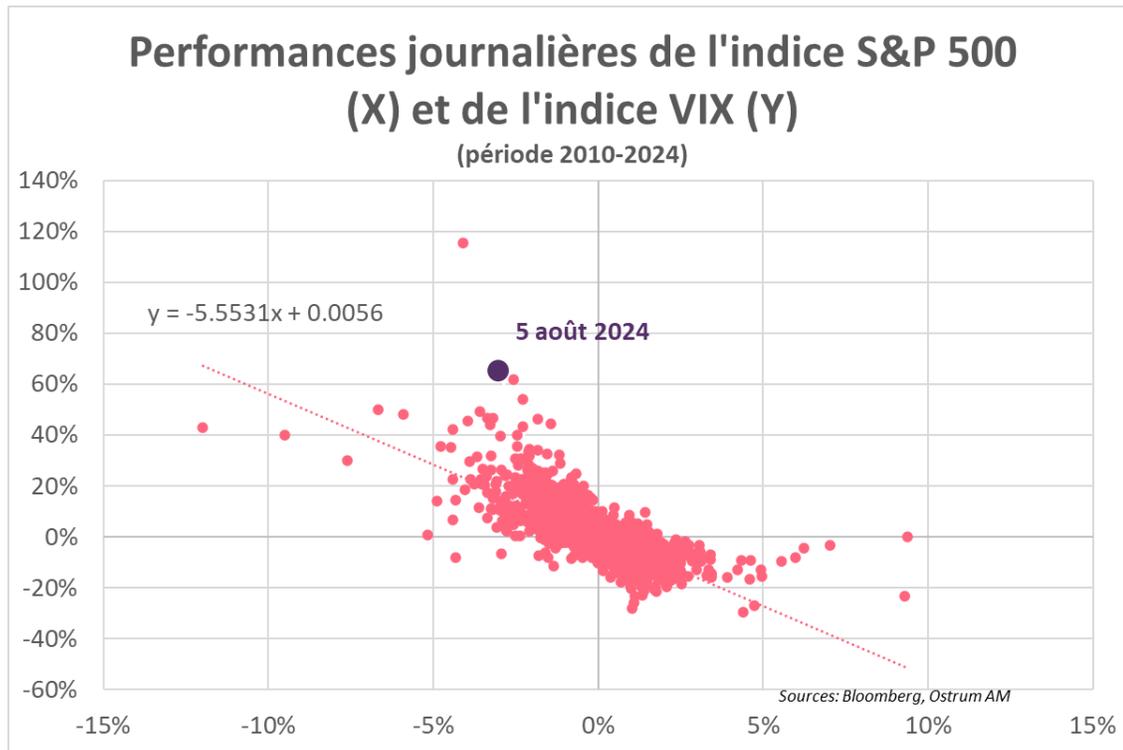
Un choc de volatilité bref mais intense. D'autres facteurs autres que le carry trade expliquent le choc.

L'indice VIX a eu un comportement atypique durant cet épisode de « sell-off » provoquant le déboucement des stratégies de carry trade.

Une variation de 62 % de l'indice VIX pour une baisse journalière de -3 % pour le S&P 500.

Le déboucement du carry trade sur le yen a pénalisé les devises à haut rendement comme le peso mexicain [taux à 10,75 %].

Nouveau: les devises asiatiques, notamment le ringgit malaisien, se sont appréciées face au billet vert alors qu'elles ne sont pas utilisées comme devises de financement pour ce type de stratégies.





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



**Zouhore Bousbih**  
Stratège pays émergents  
zouhore.bousbih@ostrum.com



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

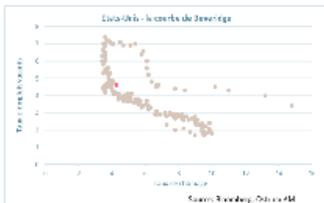
• **Le thème de la semaine : 5 août 2024 : la faute au carry trade ?**  
par Zouhore Bousbih

- Le choc de volatilité du 5 août dernier a surpris par sa rapidité et son intensité ;
- Le pic de volatilité à des niveaux assez inhabituels a engendré le déboucement des stratégies de carry trade engendrant l'appréciation du yen ;
- Les devises à haut rendement, notamment le peso mexicain, ont été pénalisées ;
- Le marché des swaps de change a facilité les stratégies carry trade sur le yen ;
- Ces transactions de change sont comptabilisées en « hors bilan » rendant difficile l'évaluation chiffrée du carry trade sur le yen que la BIS estime à 40 billions de yens ;
- La sévérité du « sell-off » sur les marchés boursiers mondiaux indique que d'autres facteurs ont également exacerbé la volatilité comme la gestion du risque via les modèles « Value at Risk » et la hausse des appels de marges.

• **La revue des marchés : L'emploi américain dicte la tendance**  
par Axel Botte

- Les créations d'emploi s'élèvent à 142k en août aux Etats-Unis, le chômage revient à 4,2 % ;
- Les Banquiers centraux de la Fed semblent pencher pour une baisse de 25 pb en septembre ;
- Le spread français revient sous 70 pb après la nomination de Michel Barnier come Premier ministre ;
- Semaine difficile sur les actions et le high yield.

• **Le graphique de la semaine**



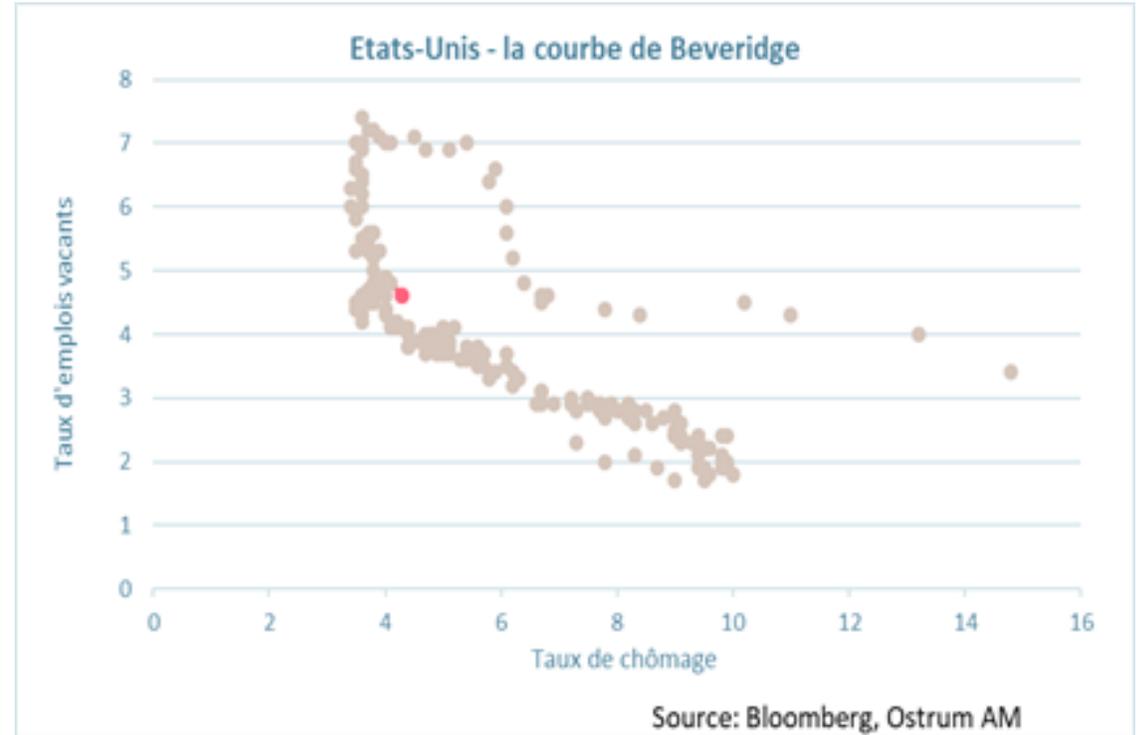
Le marché du travail américain est au centre des préoccupations des investisseurs. L'excès de demande de travail sans après le covid avait rendu verticale la relation entre le taux de chômage et les postes à pourvoir. La relation de long terme est plutôt une relation décroissante entre les deux variables. La verticalité est symptomatique d'un problème d'appariement sur le marché du travail, liée à l'inadéquation entre les désirs d'embauche des travailleurs et les postes proposés. Le dernier point de juillet semble valider l'idée d'une normalisation dans laquelle une réduction de la demande de travail se traduirait par une hausse concomitante du chômage.

• **Le chiffre de la semaine**

**16%**

C'est la baisse de la production industrielle allemande depuis son pic de 2017. La contraction est la plus marquée dans les secteurs de l'automobile et de la Chimie pénalisée par la crise énergétique. L'Allemagne dépendait fortement du gaz russe. Source : Destatis.

# 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)

