

MyStratWeekly

16 novembre 2021



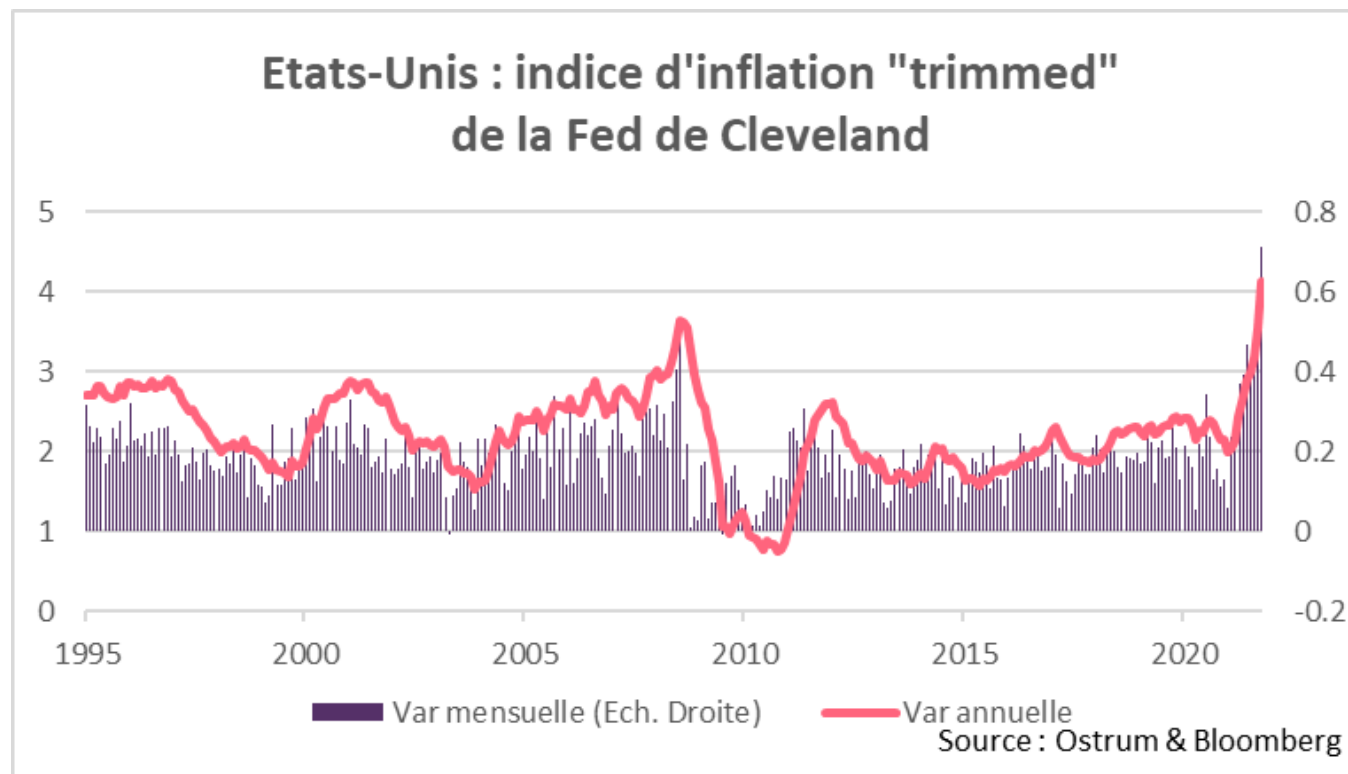
Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

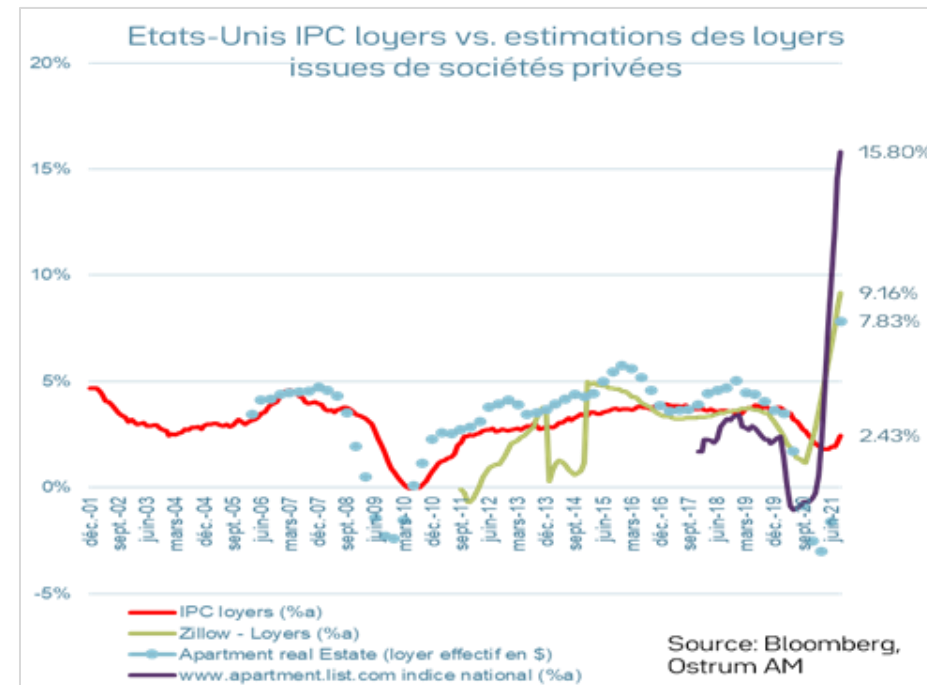
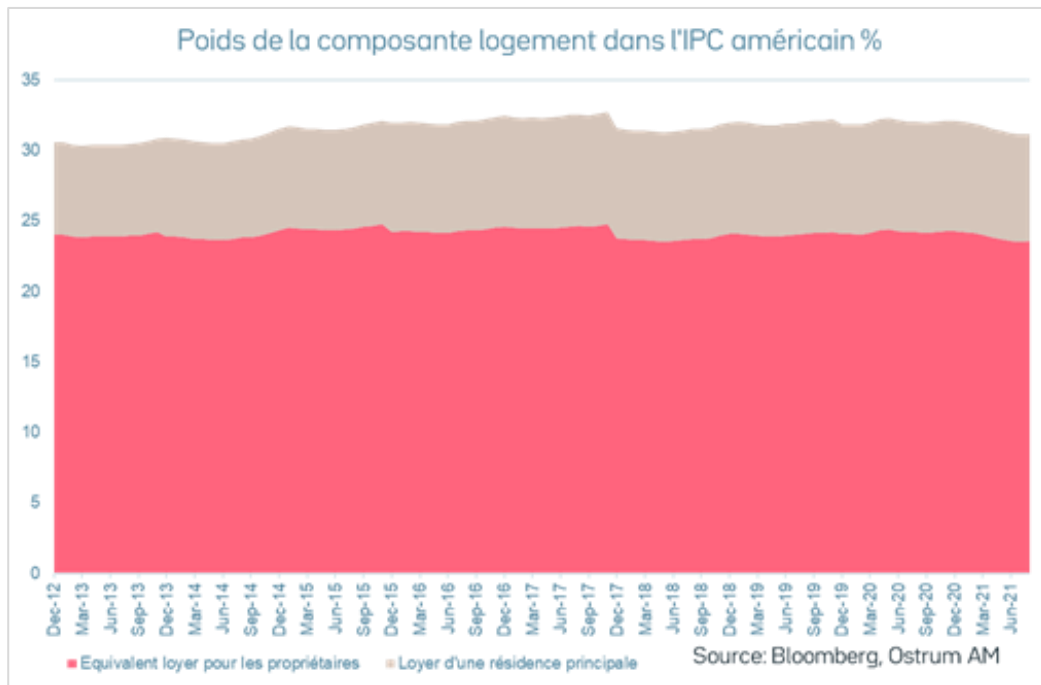
- Inflation US : partie pour rester
- Les EM sont-ils plus résilients ?
- Thème
 - Oubliez l'inflation « transitoire », les loyers changent la donne aux États-Unis

DES PRESSIONS INFLATIONNISTES TRÈS GÉNÉRALISÉES

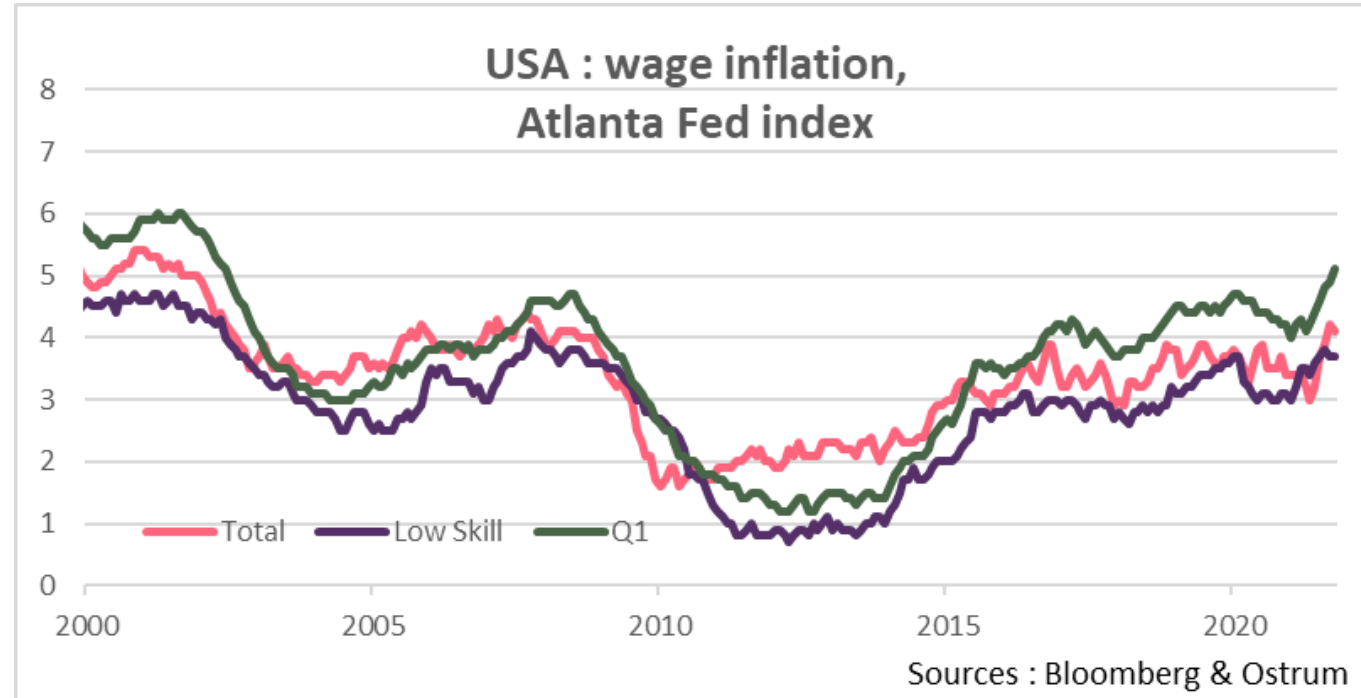
5 des 6 plus fortes hausse de l'indice de Cleveland sur les 5 derniers mois !!!



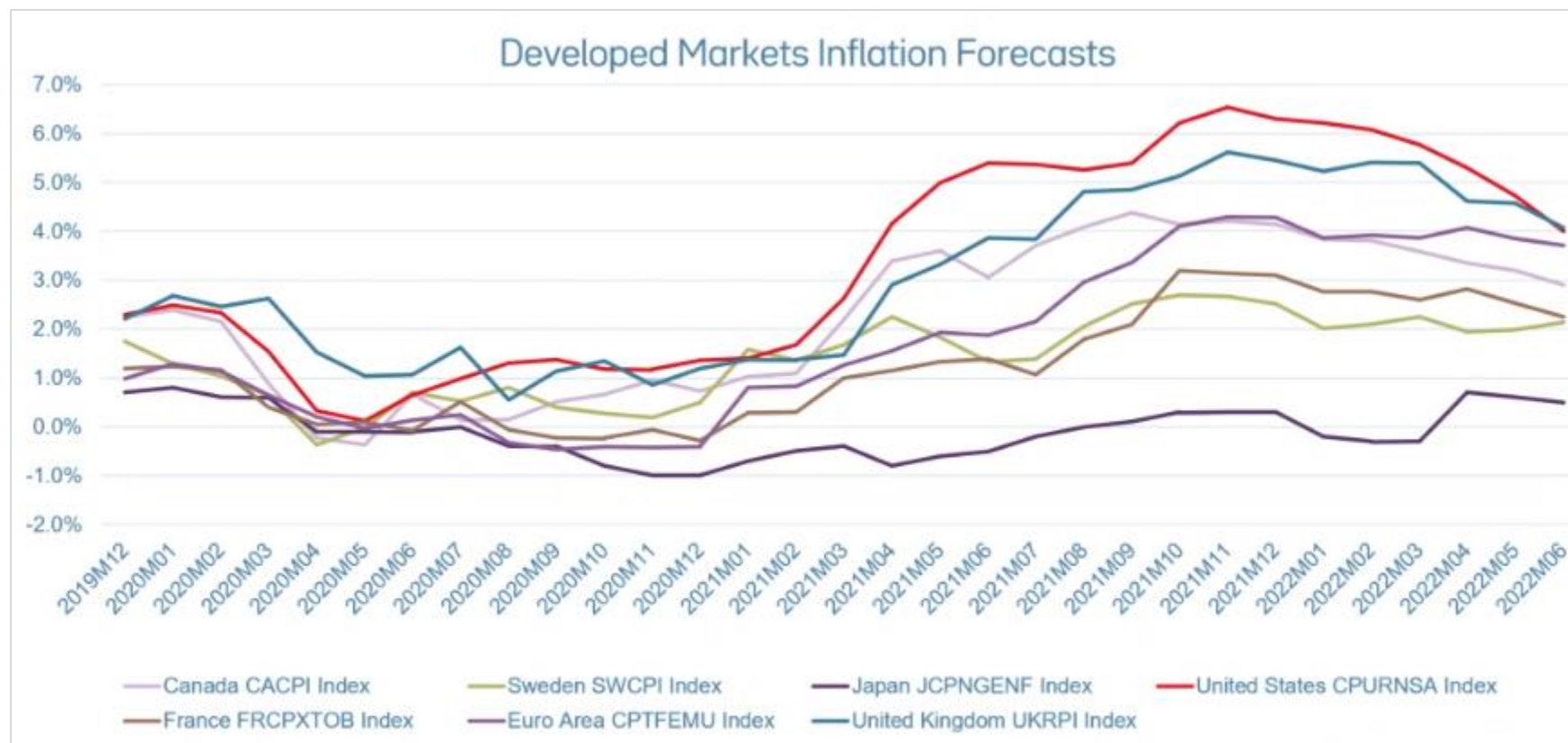
LES LOYERS À LA HAUSSE BIENTÔT



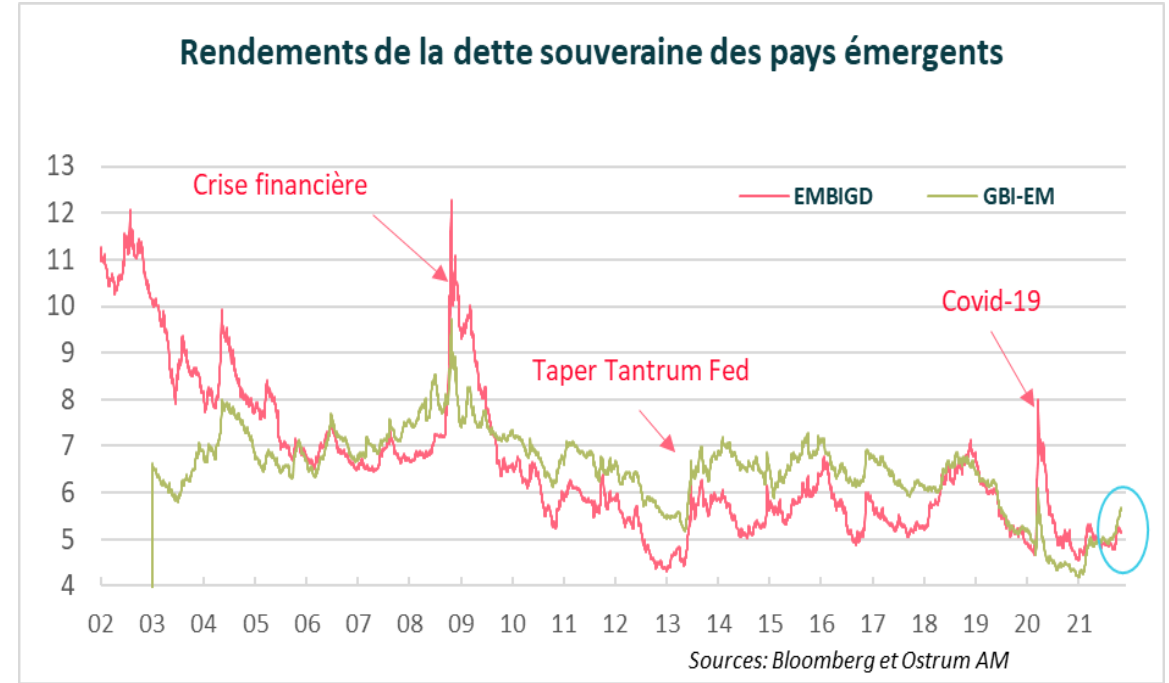
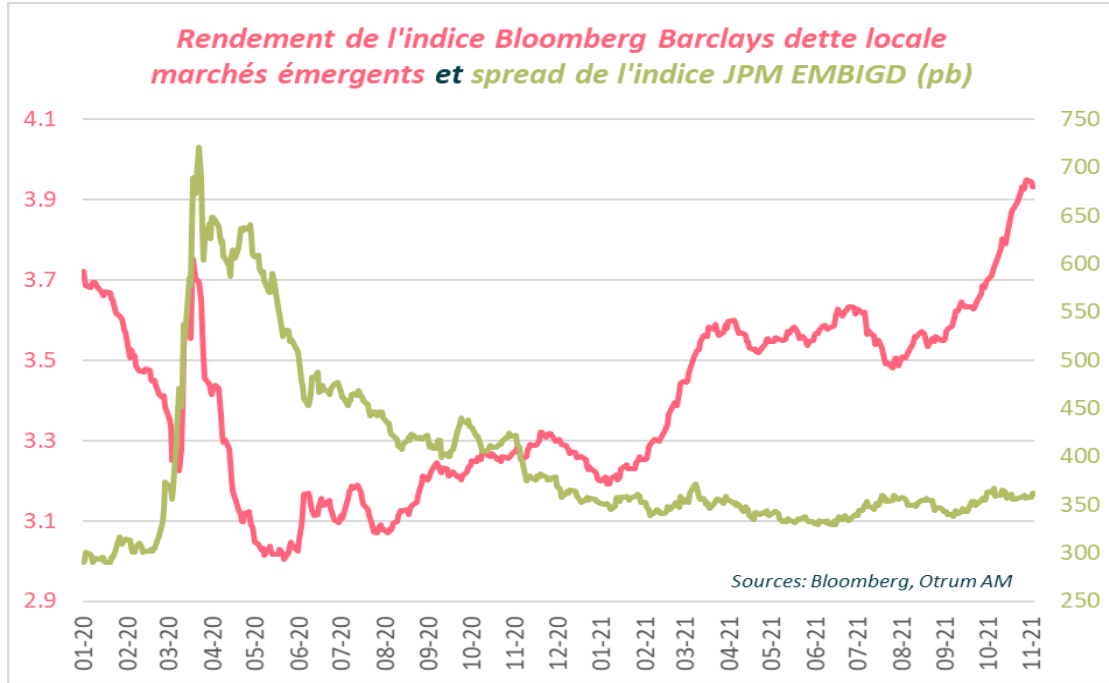
LES SALAIRES DE PLUS EN PLUS DYNAMIQUES



LA « CLOCHE » RESTE PLUS ÉLEVÉE QU'ATTENDUE

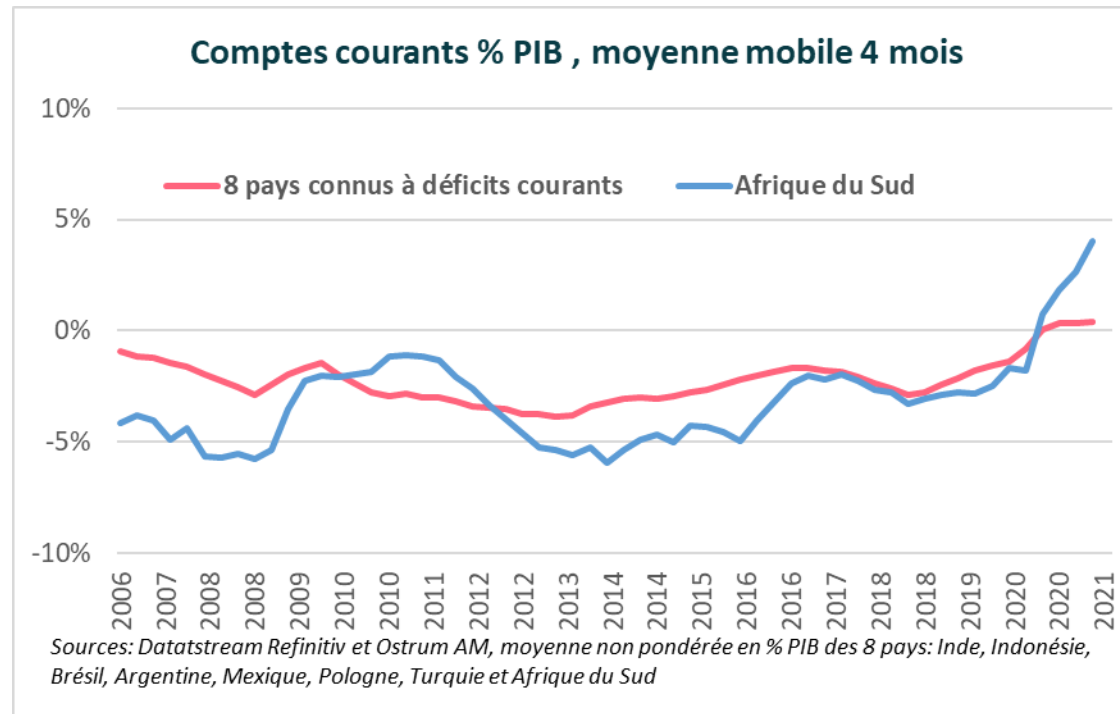


LA RÉACTION DE LA DETTE EM AUX FACTEURS GLOBAUX A ÉTÉ PLUS MITIGÉE QUE PAR LE PASSÉ



- C'est le graphique [de gauche] qui résume le mieux le comportement de la classe d'actif dette EM sur l'année 2021.
- Le spread EMBIGD est resté relativement stable dans un contexte de hausse des taux d'intérêt de long terme US. A contrario, la situation a été différente pour la dette EM locale qui a réagi plus fortement aux facteurs globaux, mais il n'y a pas eu de « taper tantrum » comme lors des précédents épisodes de stress.
- Quelles sont les explications et les perspectives?

EXPLICATION 1 : DES VULNÉRABILITÉS EXTERNES RÉDUITES



- La Covid-19 a nettoyé les balances de paiement des pays émergents (réduction des importations) , ce qui a eu pour conséquence de rétablir des surplus courants (graphique de gauche).
- La hausse des prix des matières premières continue de bénéficier aux pays producteurs. A contrario, pour les pays importateurs, la hausse des prix des matières premières (énergie et alimentaire) n'est pas une bonne nouvelle.
- Le resserrement des politiques monétaires EM devrait ralentir le réajustement des comptes courants lié à la reprise économique, mais avec le risque de contraindre la croissance.

EXPLICATION 2 : LE CREDIT EM A ÉTÉ MOINS SENSIBLE AUX FACTEURS GLOBAUX

Corrélations du spread EMBIGD 2021

Matrice Corrélation (9 Lignes x 9 Colonnes)										
Titre	J.P. Morgan EMBI Global Divers	Cboe Volatility Index	CESIEM	BBG Commodit	US Generic Govt 10	DOLLAR INDEX SPOT	CHINAGOV CDS USD SR 5Y D14	S&P 500 INDEX	CESIUSD Index	
11) J.P. Morgan E...	1.000	0.171	-0.100	-0.189	-0.598	0.129	0.290	-0.189	-0.024	
12) Cboe Volatilit...	0.171	1.000	-0.003	-0.205	-0.017	0.265	0.218	-0.840	0.012	
13) CESIEM	-0.100	-0.003	1.000	0.124	0.003	-0.125	-0.062	-0.043	0.015	
14) BBG Commod...	-0.189	-0.205	0.124	1.000	0.160	-0.427	-0.007	0.244	-0.034	
15) US Generic G...	-0.598	-0.017	0.003	0.160	1.000	0.036	-0.036	0.020	-0.006	
16) DOLLAR INDE...	0.129	0.265	-0.125	-0.427	0.036	1.000	0.118	-0.307	0.110	
17) CHINAGOV CD...	0.290	0.218	-0.062	-0.007	-0.036	0.118	1.000	-0.243	0.021	
18) S&P 500 IND...	-0.189	-0.840	-0.043	0.244	0.020	-0.307	-0.243	1.000	-0.053	
19) CESIUSD Index	-0.024	0.012	0.015	-0.034	-0.006	0.110	0.021	-0.053	1.000	

(Couleurs selon la signification statistique: Très significatif, Significatif, - significatif, Peu significatif)
Cliquez sur un titre pour plus d'options ou sur une valeur pour voir la corrélation et les graphiques.

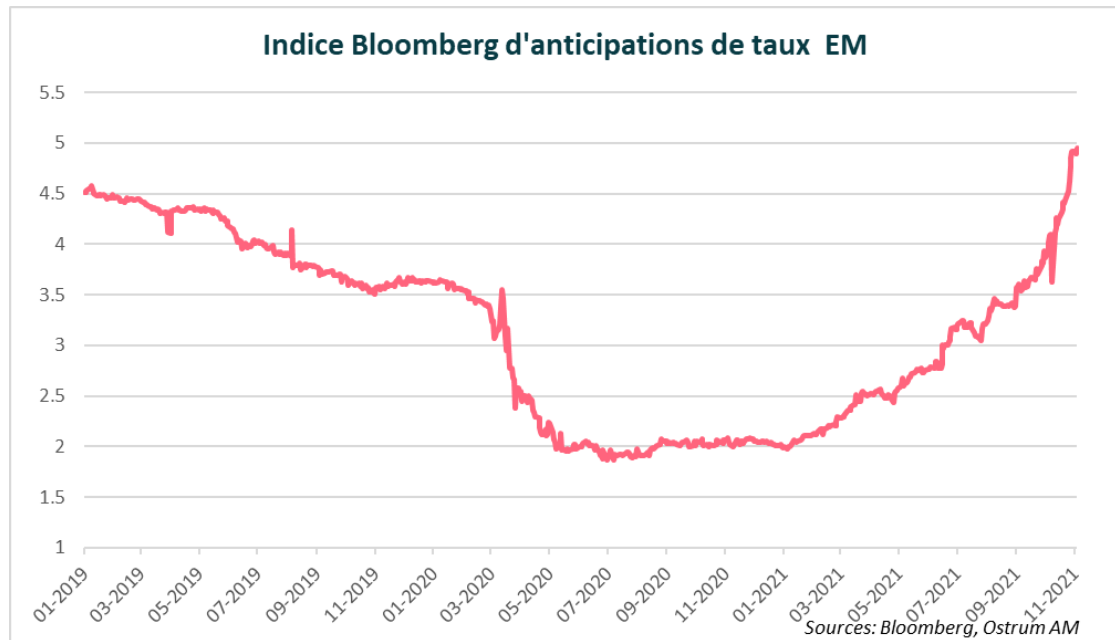
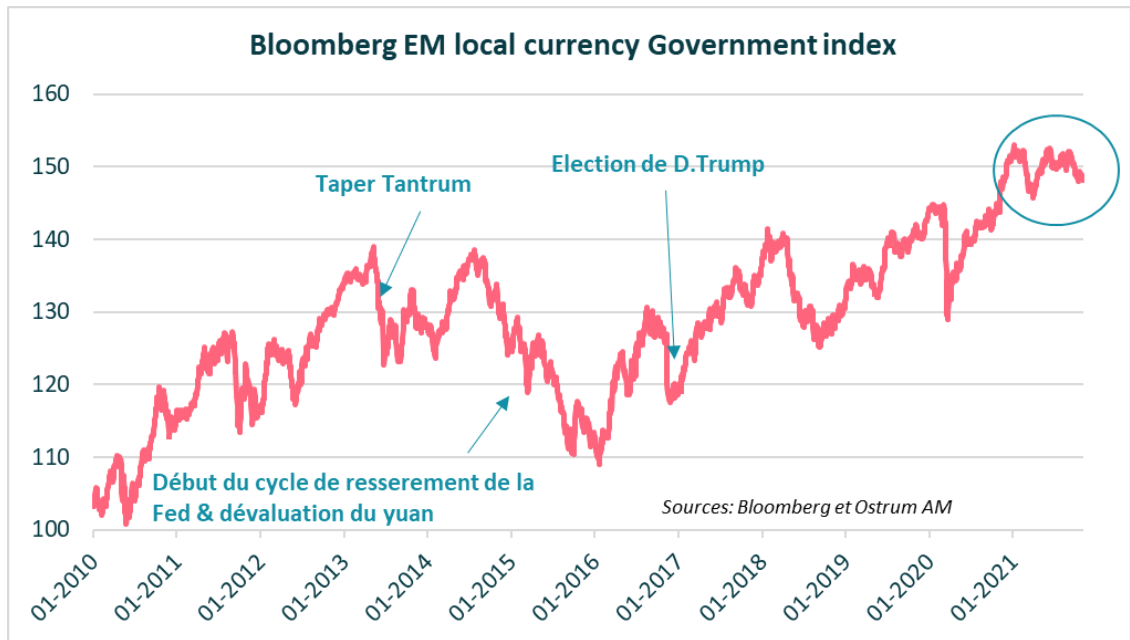
Corrélations du spread EMBIGD « Taper Tantrum »

Matrice Corrélation (9 Lignes x 9 Colonnes)										
Titre	J.P. Morgan EMBI Global Divers	Cboe Volatility Index	CESIEM	BBG Commodit	US Generic Govt 10	DOLLAR INDEX SPOT	CHINAGOV CDS USD SR 5Y D14	S&P 500 INDEX	CESIUSD Index	
11) J.P. Morgan E...	1.000	0.470	-0.017	-0.182	-0.557	-0.342	0.460	-0.488	0.020	
12) Cboe Volatilit...	0.470	1.000	-0.100	-0.102	-0.244	-0.098	0.204	-0.831	0.055	
13) CESIEM	-0.017	-0.100	1.000	0.109	0.047	-0.030	0.024	0.085	0.003	
14) BBG Commod...	-0.182	-0.102	0.109	1.000	0.005	-0.180	-0.184	0.092	0.005	
15) US Generic G...	-0.557	-0.244	0.047	0.005	1.000	0.454	-0.094	0.241	-0.003	
16) DOLLAR INDE...	-0.342	-0.098	-0.030	-0.180	0.454	1.000	-0.044	0.076	0.074	
17) CHINAGOV CD...	0.460	0.204	0.024	-0.184	-0.094	-0.044	1.000	-0.251	-0.058	
18) S&P 500 IND...	-0.488	-0.831	0.085	0.092	0.241	0.076	-0.251	1.000	-0.088	
19) CESIUSD Index	0.020	0.055	0.003	0.005	-0.003	0.074	-0.058	-0.088	1.000	

(Couleurs selon la signification statistique: Très significatif, Significatif, - significatif, Peu significatif)
Cliquez sur un titre pour plus d'options ou sur une valeur pour voir la corrélation et les graphiques.

- La matrice de corrélations ci-dessus entre le spread EMBIGD et plusieurs variables: VIX, indices Citi de surprises écos EM (CESIEM), US (CESIUSD), indice Bloomberg matières premières (BBG), DXY, CDS 5 ans (Chine), le S&P 500 et le taux d'intérêt à 10 ans US; a été calculée sur deux périodes : l'année 2021 et l'épisode « Taper Tantrum ».
- Le crédit EM est plus sensible à l'évolution des taux d'intérêt nominaux US (corrélation très significative sur les deux périodes). Le risque sur le crédit EM augmente en 2022, avec la normalisation de la politique monétaire de la Fed et la hausse de la volatilité.
- Les corrélations avec les facteurs externes globaux (VIX, S&P 500, CDS Chine 5 ans) ont diminué en 2021, reflétant les politiques monétaires très accomodantes des principales banques centrales.

EXPLICATION 3 : PAS DE « TAPER TANTRUM » POUR LA DETTE LOCALE MAIS...



- La dette locale EM a été plus sensible aux facteurs globaux mais son comportement a été plutôt stable par rapport aux périodes de stress précédentes (graphique de gauche).
- Si la sous performance du début d'année était liée à un mouvement de « sudden stop », la sous performance actuelle s'explique par des craintes sur l'inflation contraignant les banques centrales EM à relever leurs taux. Les anticipations de taux (moyenne 6 mois, OIS) ont fortement augmenté (graphique de droite).
- Les risques macro [inflation liée à l'alimentaire et l'énergie, goulets d'étranglement ...] demeurent élevés et le début de resserrement de la politique monétaire des principales banques centrales augmente la vulnérabilité de la dette locale EM.

MyStratWeekly
Analyse et stratégie des marchés

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 045 // 15 novembre 2021

- Le thème de la semaine : Oubliez l'inflation « transitoire », les loyers changent la donne aux États-Unis**
 - La hausse de l'inflation est attribuable jusqu'ici aux goulots d'étranglement. Désormais, ce sont les prix des services et le coût du logement (un tiers du coût de la vie) qui s'accroissent ;
 - Les loyers vont s'ajuster à la forte hausse des prix des maisons engendrée par la politique monétaire expansionniste ;
 - Le marché locatif est tendu, avec des taux de vacance faibles et un stock de locations disponibles limité ;
 - L'IPC américain intègre encore une inflation des loyers inférieure à 3 % qui semble sous-estimer l'évolution des loyers rapportée par les professionnels du secteur (7 % à 15 %).
- La revue des marchés : L'inflation ou le prix de la perte de crédibilité**
 - L'inflation américaine ressort à 6,2 % en octobre ;
 - Les points morts d'inflation au plus haut depuis 2006 ;
 - Le Bund résiste à la hausse du rendement du T-note ;
 - Les swap spreads en euros se tendent.
- Le graphique de la semaine**
Part dans la croissance de la puissance énergétique mondiale (Twh)

L'évolution des sources d'énergie montre une déformation graduelle vers des énergies plus vertes. Si l'utilisation de charbon n'a quasiment pas changée depuis 2013, les énergies renouvelables ont beaucoup augmenté leur contribution de manière récurrente depuis une décennie.

Le mix énergétique se déforme donc bien dans la bonne direction avec une contribution de plus en plus importante des renouvelables. En revanche la contribution des autres énergies ne diminue que très peu.
- Le chiffre de la semaine**

2
Source : Ostrum AM

2 pays ont limité la portée de l'accord de Glasgow sur la fin des énergies fossiles. L'Inde et la Chine sont parvenues à enlever de la déclaration commune le terme « sortie » graduelle des énergies fossiles pour le remplacer par « réduction » graduelle.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés
stephane.deo@ostrum.com



Axel Botte
Stratège international
axel.botte@ostrum.com



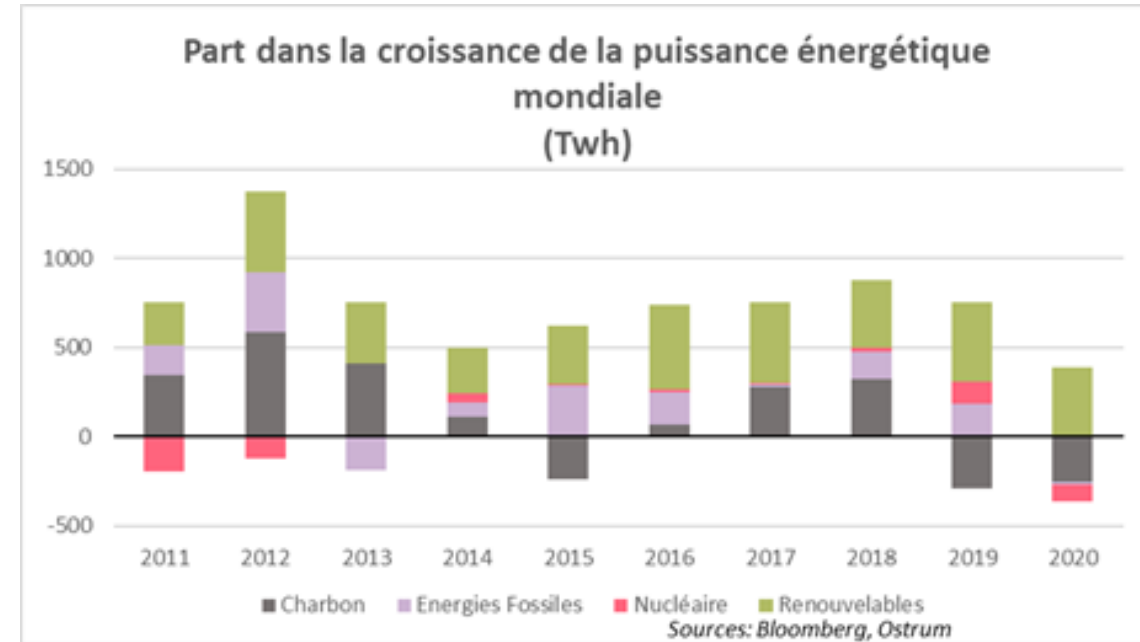
Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

MyStratWeekly – 15/11/21 - 1

OUBLIEZ L'INFLATION « TRANSITOIRE », LES LOYERS CHANGENT LA DONNE AUX ÉTATS- UNIS



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

