

MyStratWeekly

7 février 2023

Amplifier votre
pouvoir d'agir

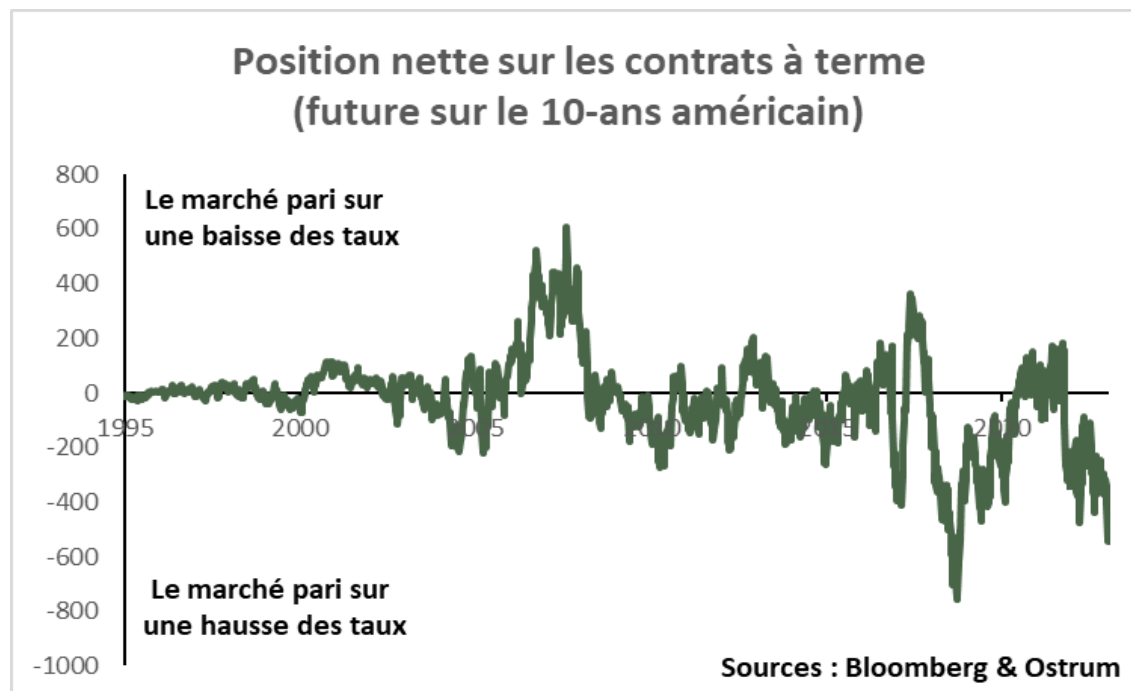
Sommaire

- Retour sur les banques centrales
- Risque sur le crédit ?

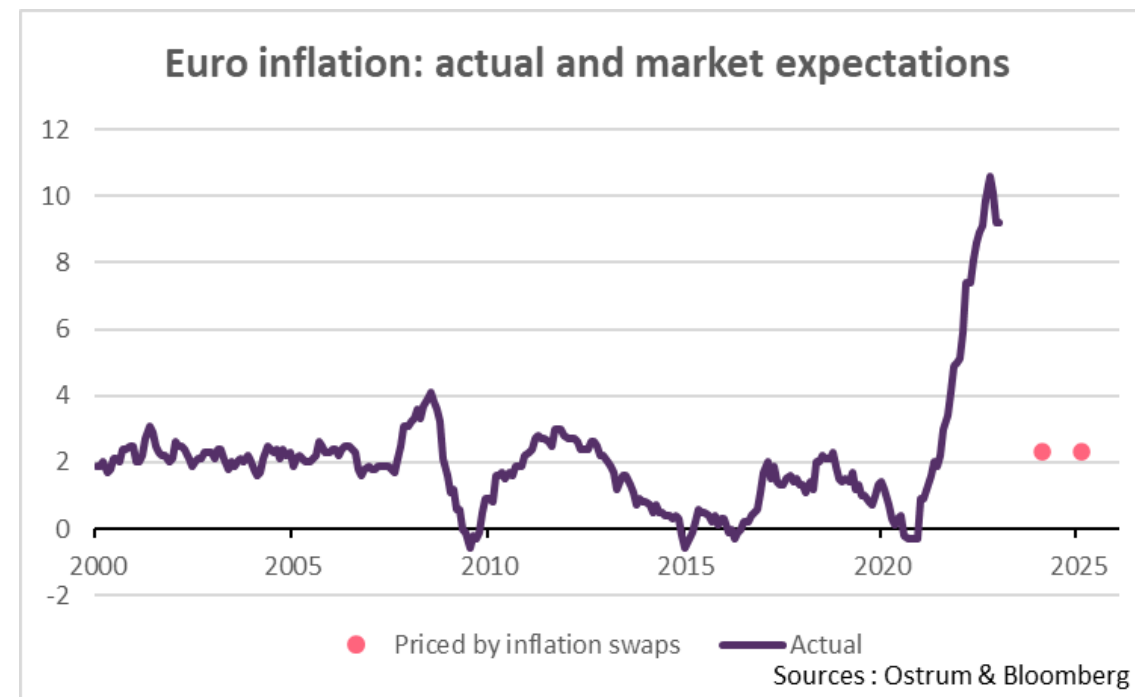
POURQUOI LA BAISSSE DES TAUX LONGS ?

Trop de positions extrêmes ?

Les taux longs restent totalement immunes aux hausses des taux



Une confiance forte sur le retour de l'inflation à 2%

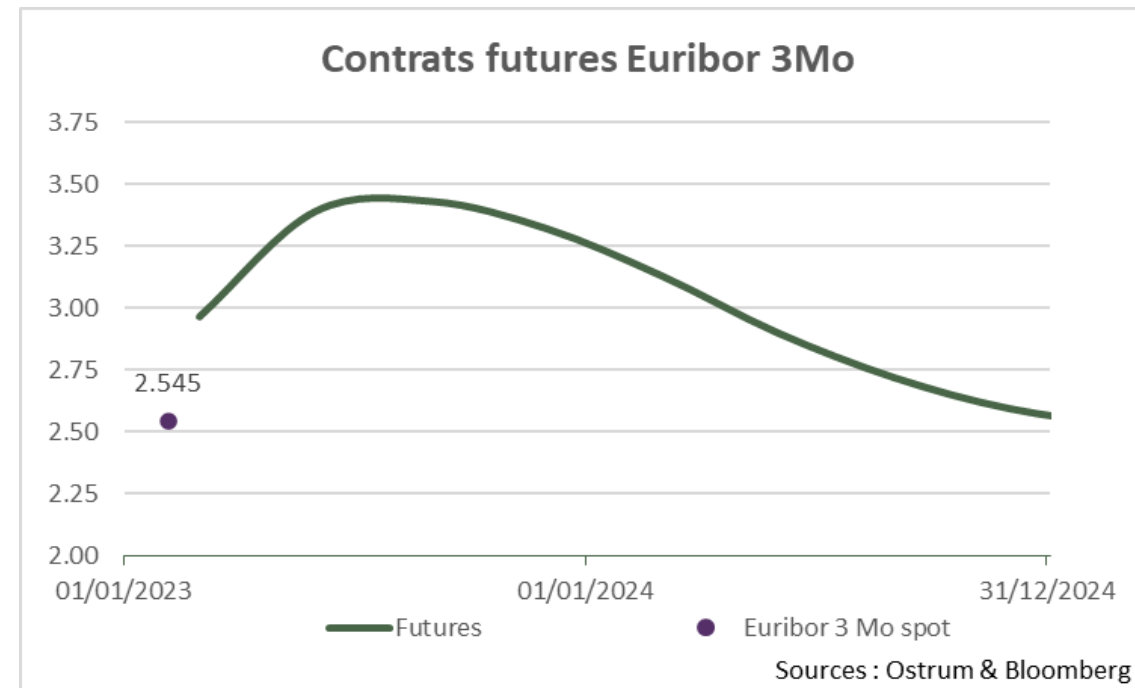
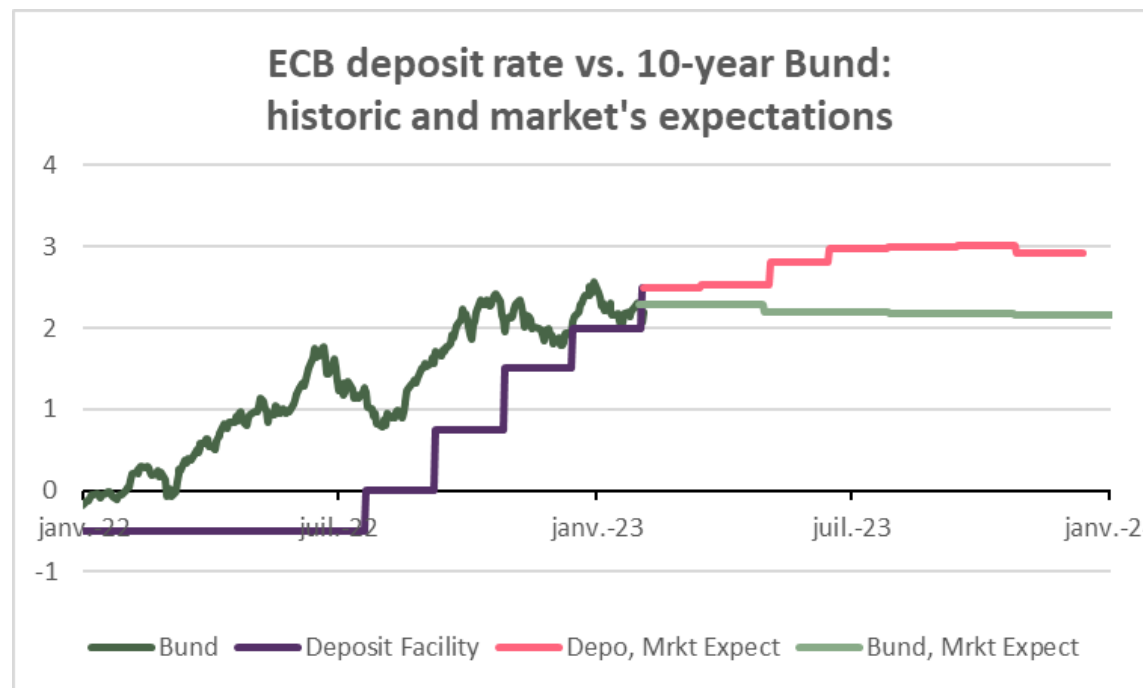


LE MARCHÉ NE CROIT NI FED NI BCE

« Si ça continue il va falloir que ça cesse »

Les taux longs restent totalement immunes aux hausses des taux

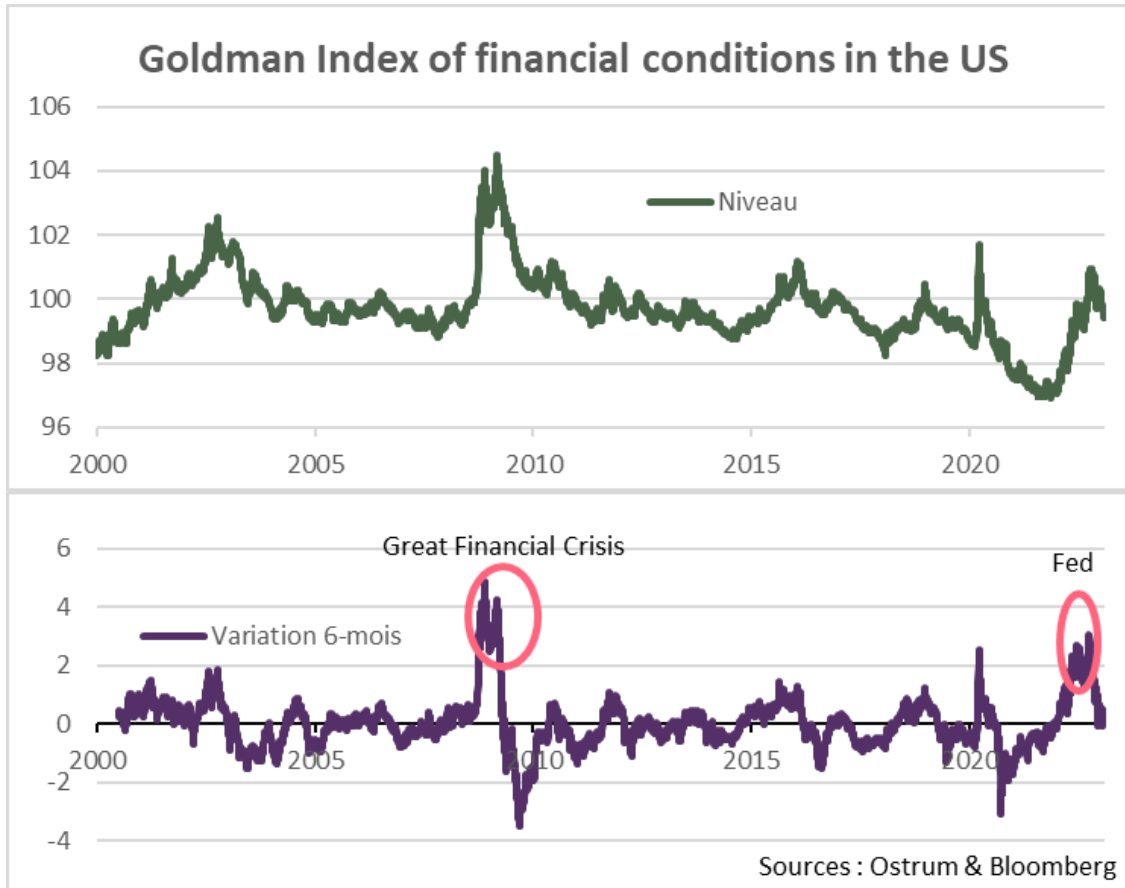
« Transitoire », comme l'inflation...



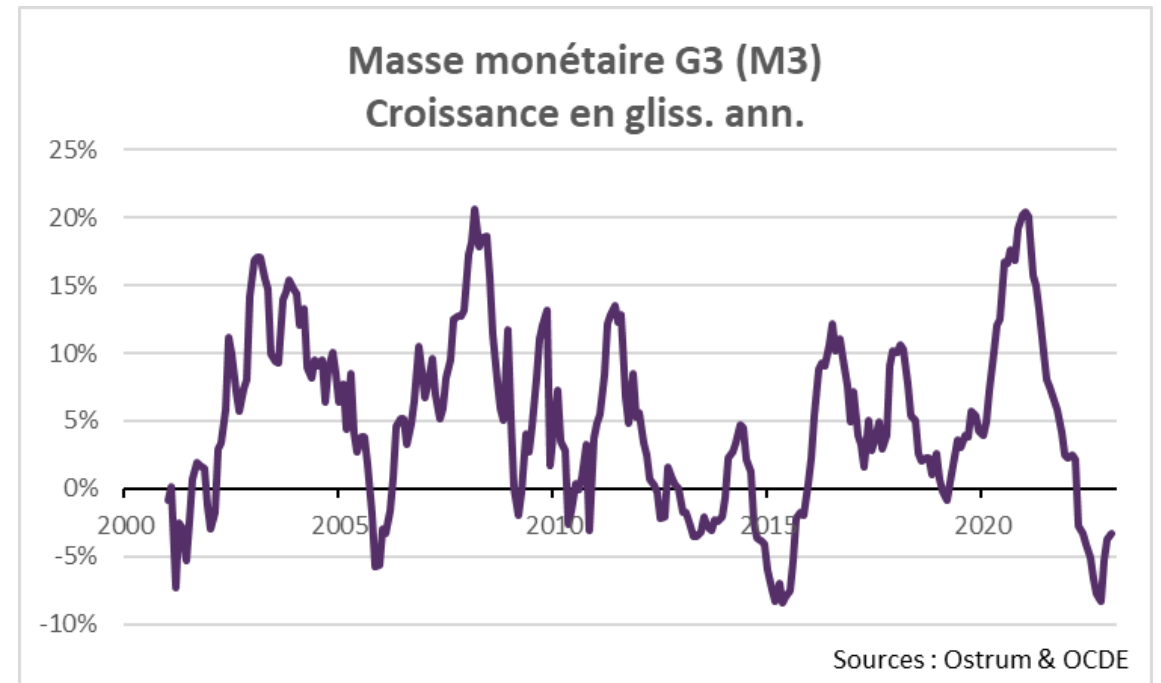
RALENTISSEMENT OU PAS ?

Un problème de crédibilité des banques centrales

Le resserrement monétaire annihilé par les marchés



Reste un effet sur la masse monétaire mondiale



EN INTRODUCTION

Il convient de souligner que la structure de la dette des entreprises non financières a considérablement changé.

Les données de la BCE suggèrent que la dette des entreprises provenait à près de 90% du crédit bancaire il y a une décennie et demie. Mais seulement 75% maintenant.

Il y a donc eu une augmentation significative de l'utilisation du financement par le marché.

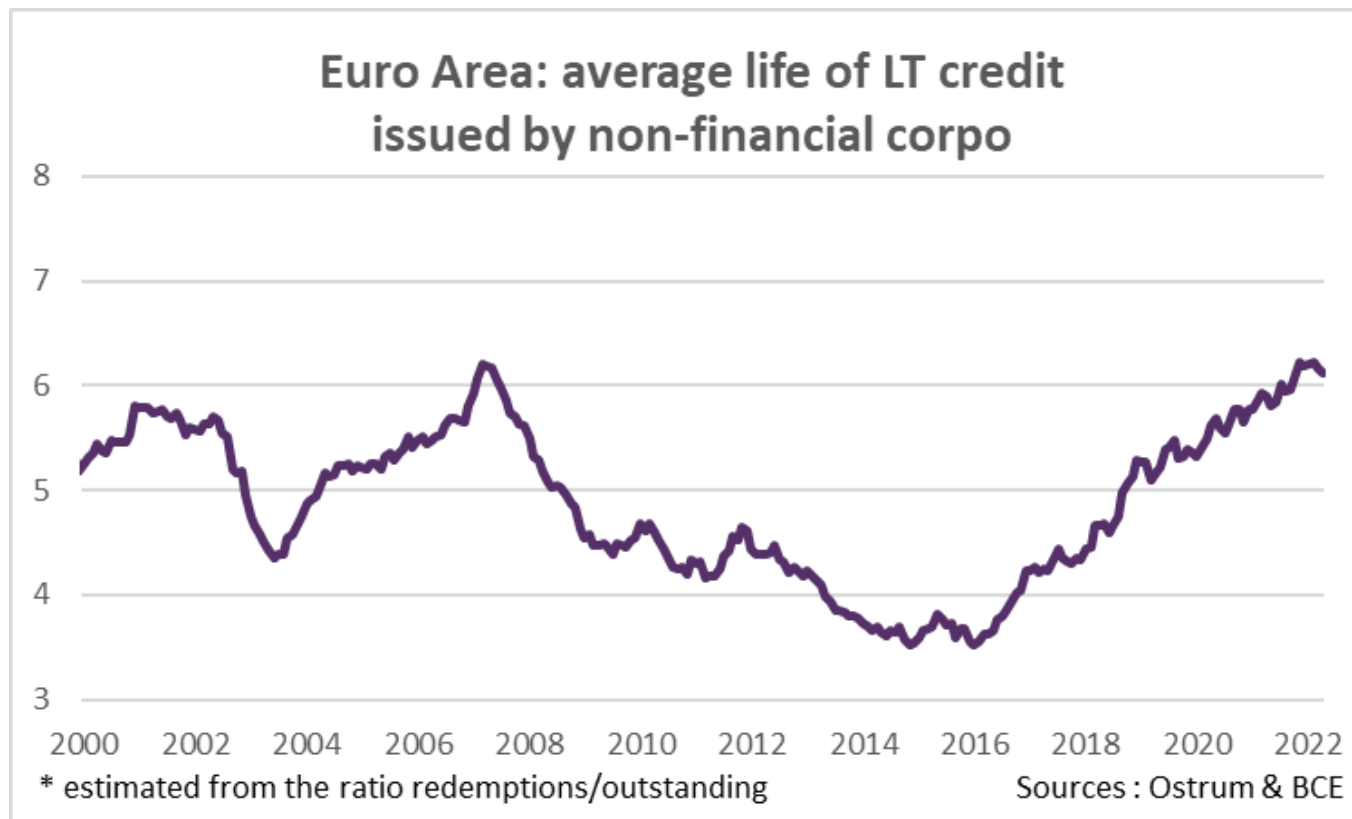
Cela contraste avec les États-Unis de deux manières. Le premier financement par marché représente une part beaucoup plus importante, environ la moitié aux États-Unis. Deuxièmement, cette part n'a guère bougé au cours des deux dernières décennies, de sorte que l'augmentation du financement par le marché est spécifique à l'Europe.



EXTENSION DE LA MATURITÉ (1)

Dans le même temps, les mêmes données de la BCE suggèrent que la durée de vie moyenne du crédit des entreprises non financières a augmenté.

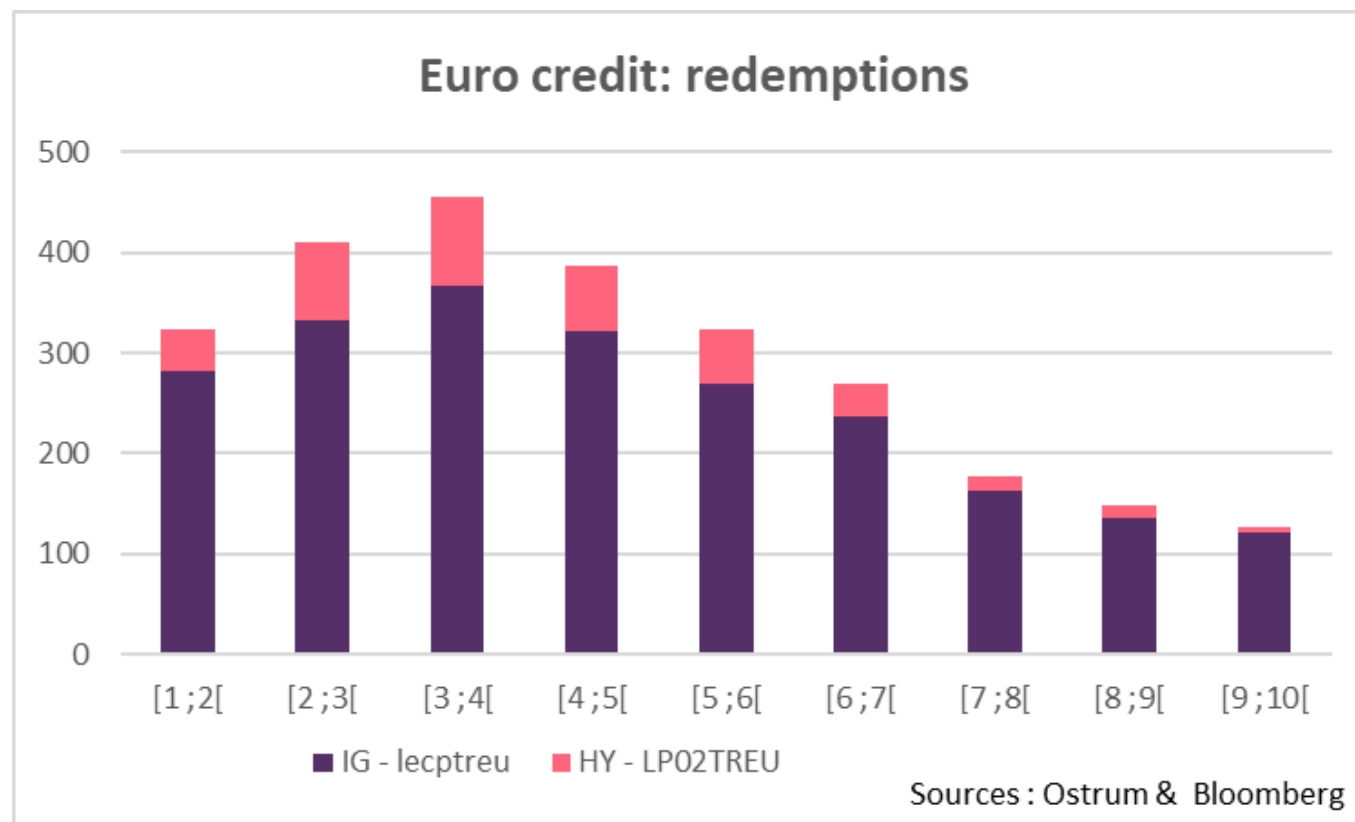
Il est actuellement proche d'un record historique: plus de 6 ans de vie moyenne.



EXTENSION DE LA MATURITÉ (2)

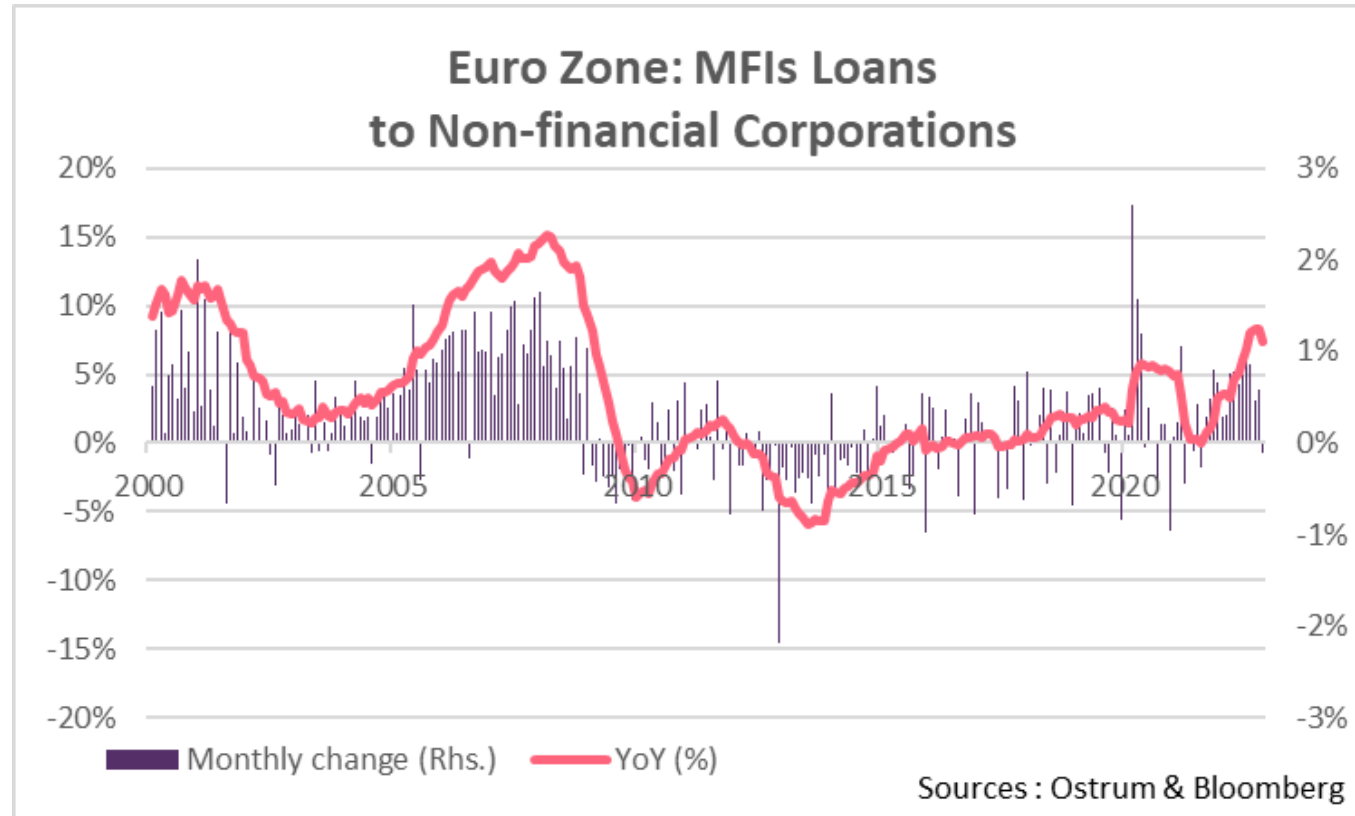
La décomposition des indices euro IG et HY, confirme cette tendance. Il n'y a pas de véritable mur de refinancement évident cette année. Le pic se situe plutôt vers 2025-2026.

Pour les CLO, une tendance similaire prévaut sans mur de refinancement évident cette année. Les prochains pics auront lieu en 2026, date à laquelle environ 60 milliards d'euros arriveront à échéance (source Goldman Sachs)



ALTERNATIVE AU FINANCEMENT DU MARCHÉ DU CRÉDIT : LES BANQUES

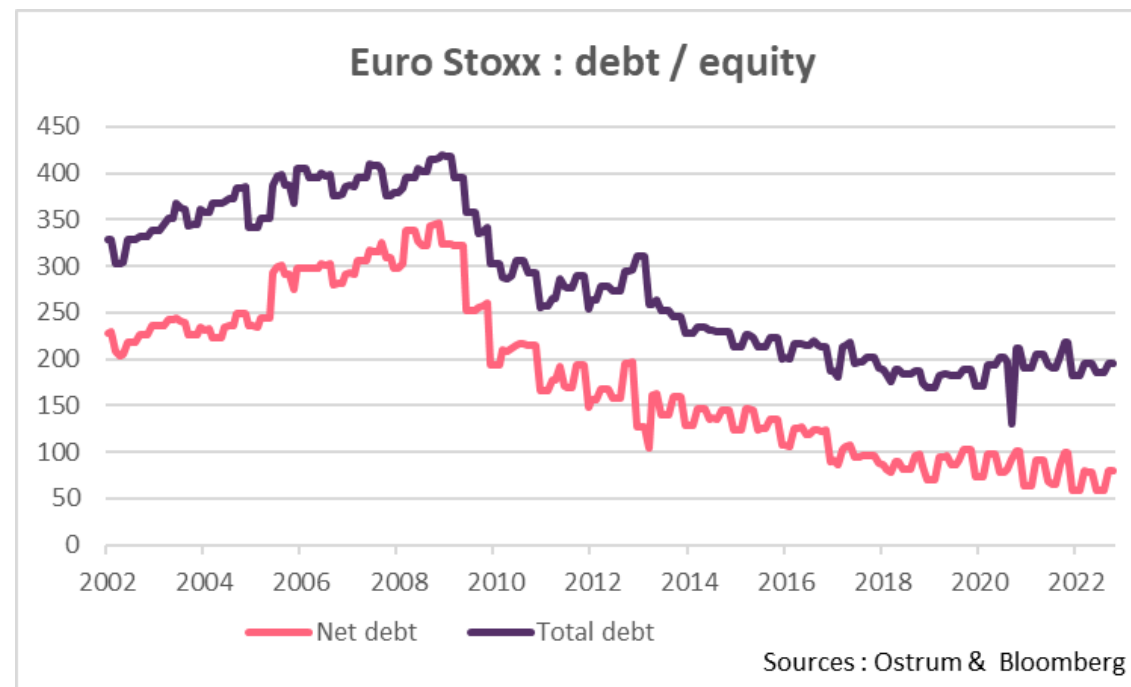
En termes d'endettement, il est également important de souligner que le crédit des banques est resté dynamique. Par conséquent, il n'y a (jusqu'à présent!) aucun signe d'un resserrement imminent du crédit des banques pour les entreprises.



LES FONDAMENTAUX SONT FAVORABLES (1)

De plus, l'examen des fondamentaux donne une image plutôt rassurante. Nous utilisons des métriques calculées à partir d'une agrégation des membres de l'Euro Stoxx.

Nous constatons que les ratios de levier restent raisonnables.



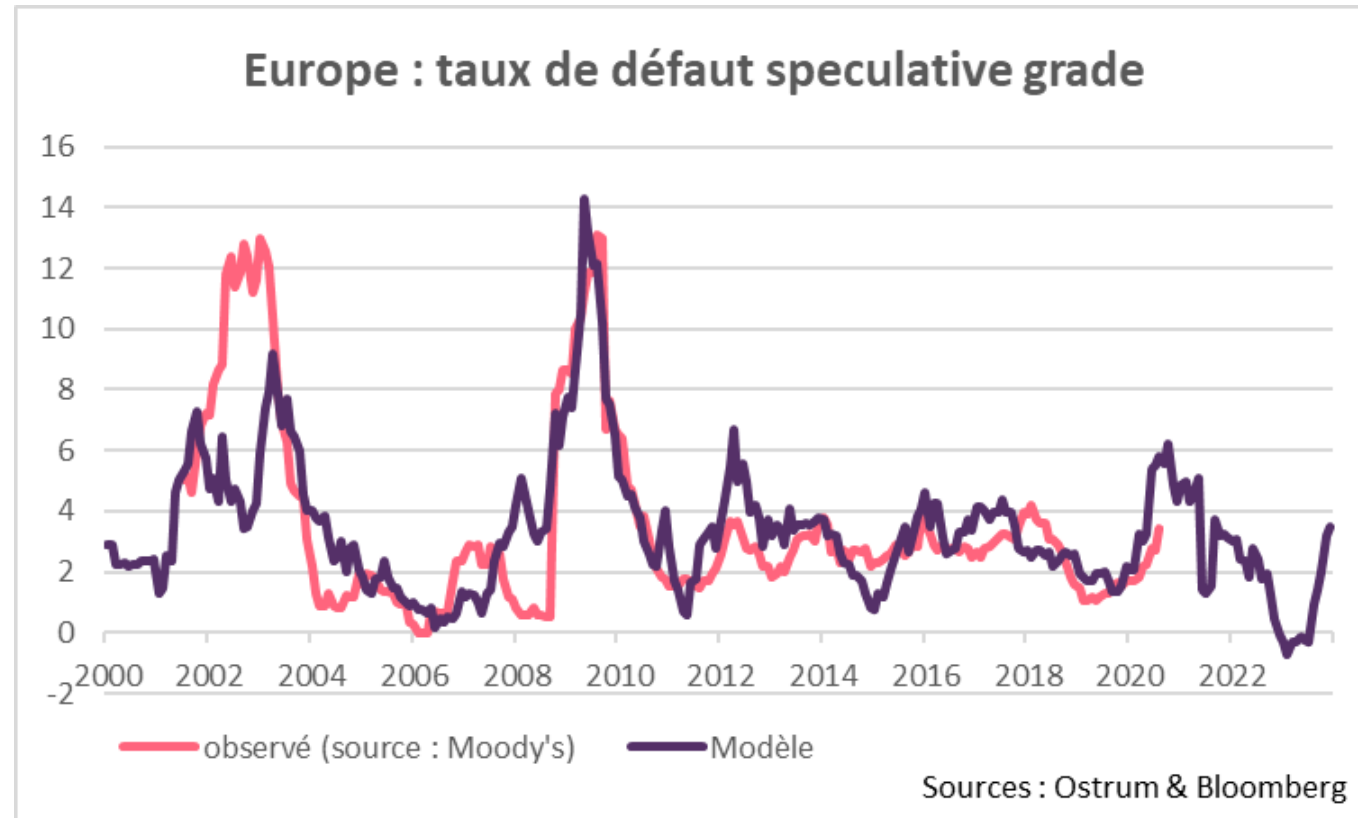
LES FONDAMENTAUX SONT FAVORABLES (2)

Il convient également de noter que la dette nette est nettement inférieure à la dette brute, ce qui suggère que les entreprises disposent également d'un volant de liquidités.

Les entreprises ne cherchent pas de liquidités afin de pouvoir envisager une approche opportuniste pour l'émission de leur dette.

Cette situation est cependant temporaire et susceptible de devenir progressivement moins favorable, d'abord en raison du besoin en fonds de roulement, ensuite parce que détenir trop de liquidités à l'actif du bilan n'est guère optimal.





Attention : si le scénario central semble bénin pour le financement des entreprises, l'augmentation du coût du refinancement implique également que la capacité d'absorption en cas de choc externe, si elle est très réduite. La situation est donc plus fragile, en particulier dans un scénario où les bénéfices des entreprises seraient affectés. Ensuite, les ratios d'endettement pourraient se détériorer beaucoup plus rapidement, ce qui augmenterait le risque d'une migration de notation beaucoup plus importante que ce à quoi nous nous attendons actuellement.

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

MyStratWeekly
Analyse et stratégie des marchés

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 099 // 5 février 2023

● **Le thème de la semaine : La Banque du Japon à un tournant**

- La BoJ a créé la surprise en élargissant la bande de fluctuation encadrant le taux 10 ans ;
- Cela a généré des anticipations de resserrement de la politique monétaire ;
- Pour le moment, elle gagne du temps, laissant la lourde tâche au prochain gouverneur ;
- Davantage de flexibilité devrait être donnée au taux 10 ans en avril ;
- La progression des salaires reste trop modérée pour anticiper un abandon rapide de la politique de taux négatif ;
- Le yen sera le grand gagnant de la normalisation de la politique monétaire.

● **La revue des marchés : Lost in translation**

- Les Banques centrales ont perdu le contrôle des marchés ;
- Les actifs risqués font fi des multiples hausses de taux ;
- L'emploi américain (+ 517k) solide en janvier ;
- Le Nasdaq en hausse de 16 % en 2023.

● **Le graphique de la semaine**

EURUSD et prix du gaz

L'euro et le prix du gaz continuent d'évoluer ensemble, comme ils l'ont fait depuis 2021 et durant toute la crise énergétique. L'augmentation du prix du gaz, mais aussi des autres énergies, a pesé sur la croissance européenne et donc contribué à faire baisser l'euro.

À l'inverse, la crise énergétique qui s'estompée aide l'euro à se rapprocher. Il faut toutefois garder en tête les proportions : le gaz traie à presque 80 EUR/MWh, alors que nous avions une année basse en comparaison d'un pic à plus de 300 euros en août. Cela reste très supérieur au niveau de 2020 ou avant, plus proche de 20.

● **Le chiffre de la semaine**

495 Le montant en milliards de dollars investi dans le renouvelable en 2022, soit +17 % par rapport à 2021 (423 milliards \$), notamment solaire (308 milliards de dollars, +36 % par rapport à 2021).

Source : Ostrum AM

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

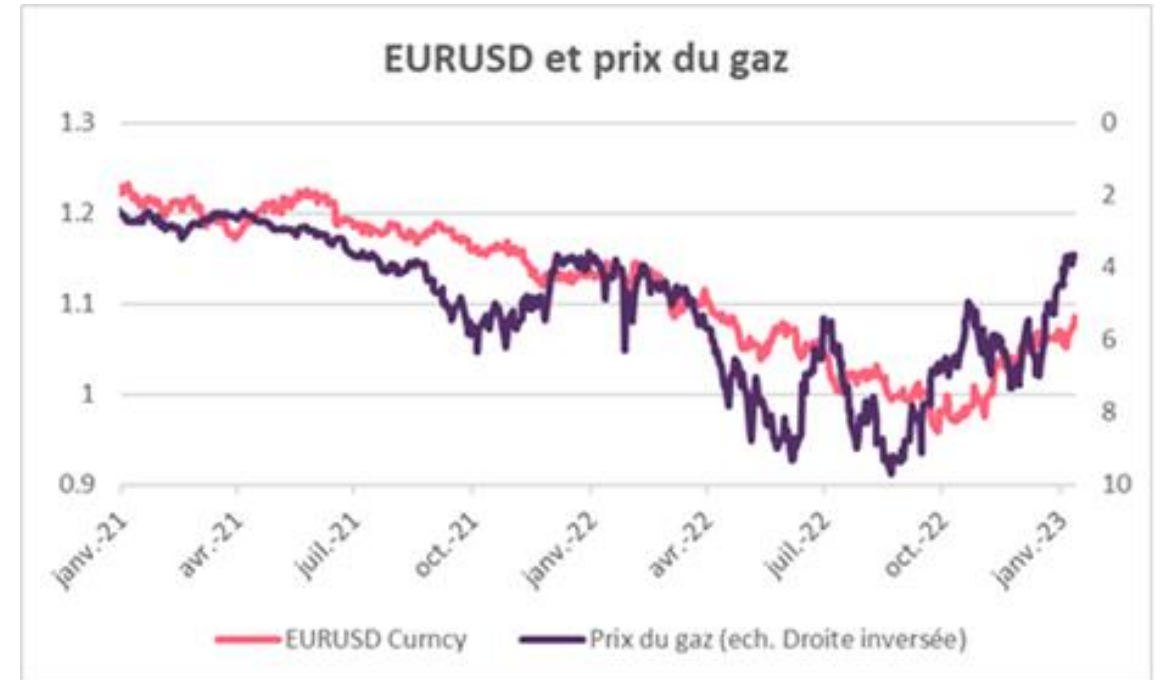
Axel Botte
Stratège international
axel.botte@ostrum.com

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

Aline Goupil-Raguénès
Developed countries strategist
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

MyStratWeekly – 06/02/23 - 1

LA BANQUE DU JAPON À UN TOURNANT



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

