

MyStratWeekly

17 septembre 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – la Fed 25 ou 50 pb?, la politique quantitative de la BCE
- Thème – Éléments d'analyse sur le high yield

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 : LE DÉBAT SUR 50 PB

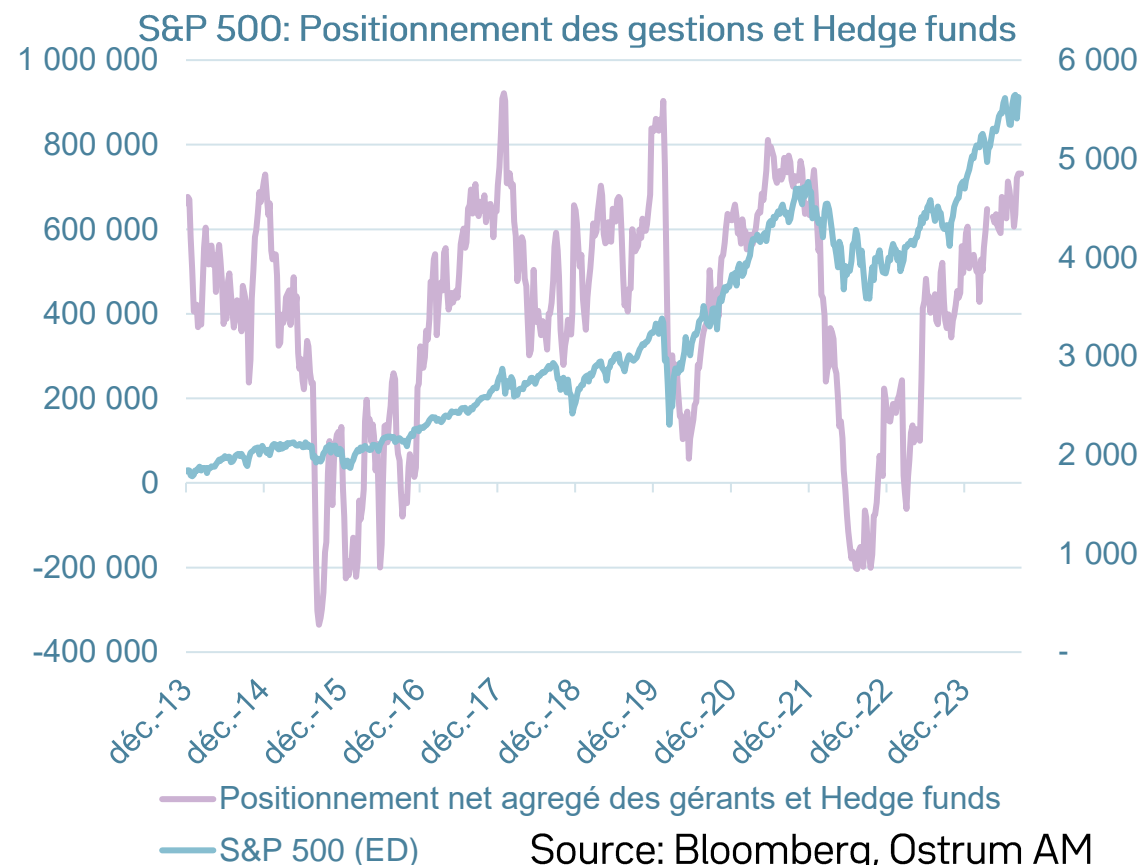
Principaux mouvements de la semaine

Rally obligataire lié aux rumeurs de 50 pb (Dudley),

	6-sept.-24	16-sept.-24	Var. (pb ou %)
T-note 10 ans	3.71	3.64	-7
Courbe américaine 2-10 ans	6	9	3
Bund 10 ans	2.17	2.13	-4
Courbe Allemande 2-10 ans	-6	-6	0
Italie Spread 10 ans	145	135	-10
France Spread 10 ans	71	70	-1
Gilt 10 ans	3.89	3.77	-12
JGB 10 ans	0.85	0.85	-1
TIPS point mort à 10 ans	2.04	2.09	6
Bund indexé point mort à 10 ans	1.73	1.72	0
Euro IG	118	121	3
Euro High yield	378	379	1
iTraxx IG	56	54	-2
iTraxx XO	304	289	-15
JPM EMBI Global Div. Spread	388	385	-3
S&P 500	5 408	5 626	4.0%
Nasdaq 100	18 421	19 515	5.9%
Euro Stoxx 50	4 738	4 829	1.9%
VIX	22.38	17.15	-23.4%
Indice DXY	101.18	100.71	-0.5%
USD/JPY	142.30	140.30	-1.4%
EUR/USD	1.108	1.113	0.4%

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les gestions restent très exposées au S&P 500



Source: Bloomberg, Ostrum AM

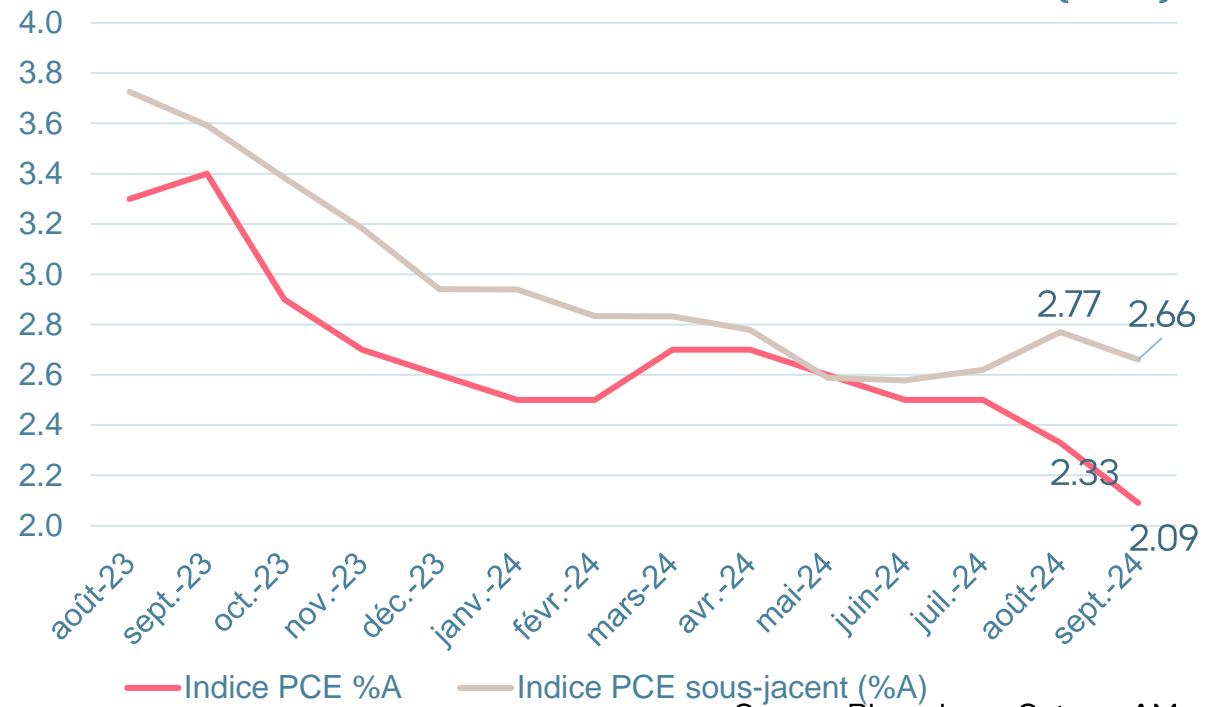
ETATS-UNIS : LA FED 25 OU 50 PB?

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

Dudley estime que la politique monétaire doit être neutre désormais

Le taux de chômage se stabilise à 4,2 %. Le déflateur sous-jacent devrait diminuer selon le dernier IPP.

Etats-Unis: PCE & Nowcast de la Fed de Cleveland (%YoY)

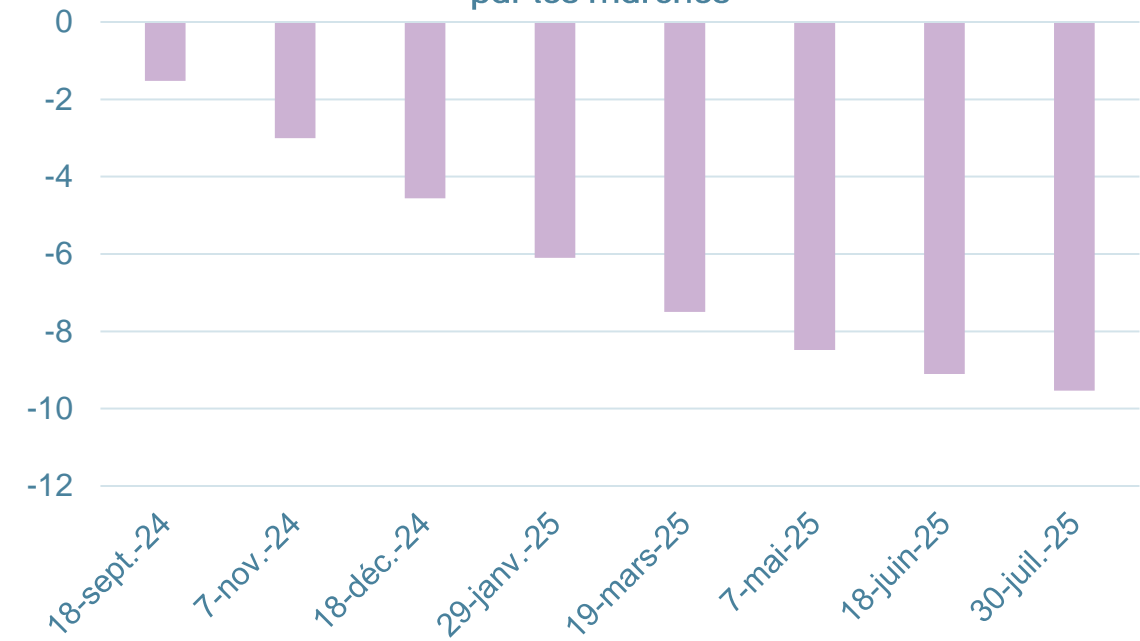


Source: Bloomberg, Ostrum AM

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 : LAGARDE FAIT L'IMPASSE SUR LE QT

Sans réduction du QT, le bilan va se contracter de 850 Mds € minimum en 2 ans

Le PSPP s'est contracté de 10 Mds € en août
[Allemagne - 7.8 mds €]

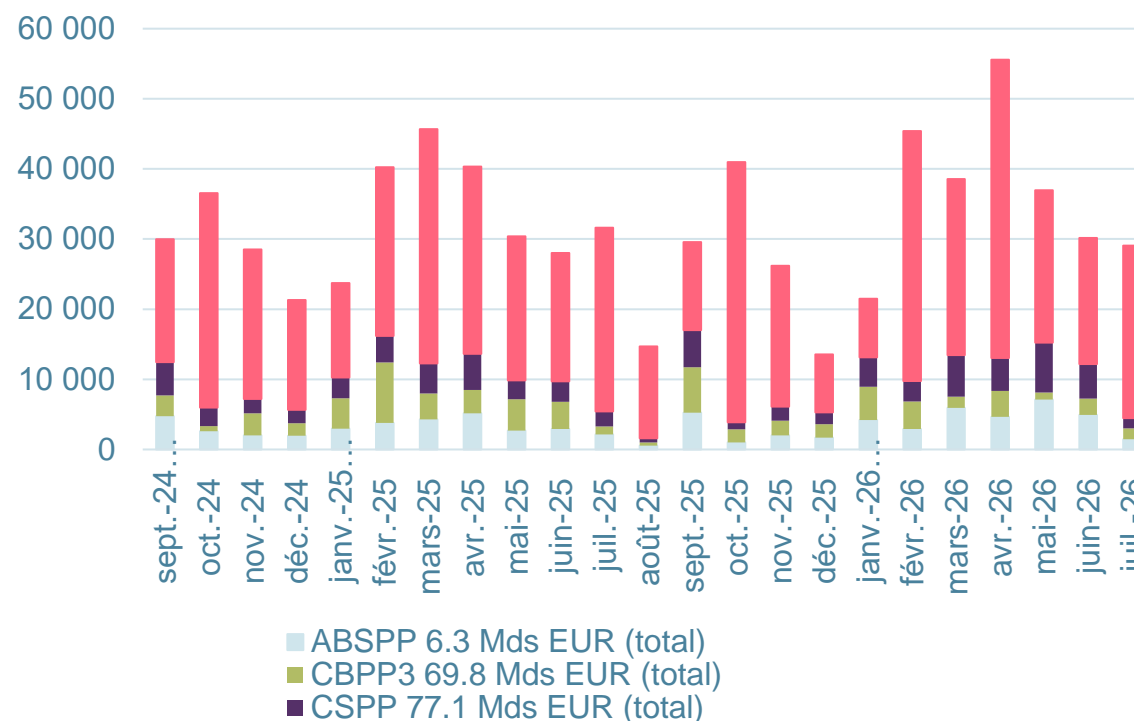
Le QT flexible du PEPP a bénéficié à la France, aux supras, au détriment de l'Allemagne, des Pays-Bas ou de l'Espagne.

31/08/2024	PEPP Var sur 2 mois (divisé par 2)	PSPP	Total
Austria	(2 126)	-	(2 126)
Belgium	(2 193)	-	(2 193)
Cyprus	(76)		(76)
Estonia	-	-	-
Finland	725	-	725
France	1 405	(29)	1 376
Germany	(2 173)	(7 813)	(9 986)
Greece	(79)		(79)
Ireland	128	-	128
Italy	335	(2 613)	(2 278)
Latvia	15	(107)	(92)
Lithuania	(120)	-	(120)
Luxembourg	-	-	-
Malta	2		2
The Netherlands	(2 787)	-	(2 787)
Portugal	186	-	186
Slovakia	(238)	-	(238)
Slovenia	27	-	27
Spain	(1 245)	-	(1 245)
Supranationals	823		823
Total	(7 391)	(10 562)	(17 953)

Amortissement de l'APP et du PEPP

Contraction du bilan via l'APP d'ici juillet 2026 : 667 Mds €
Le PEPP s'amortit de 7,5 mds € chaque mois actuellement.

BCE : APP Echancier de remboursements



Source: BCE, Ostrum AM

The background of the slide features a series of concentric circles in a light pink color, centered on a darker pink background. The circles create a radial pattern that draws the eye towards the center.

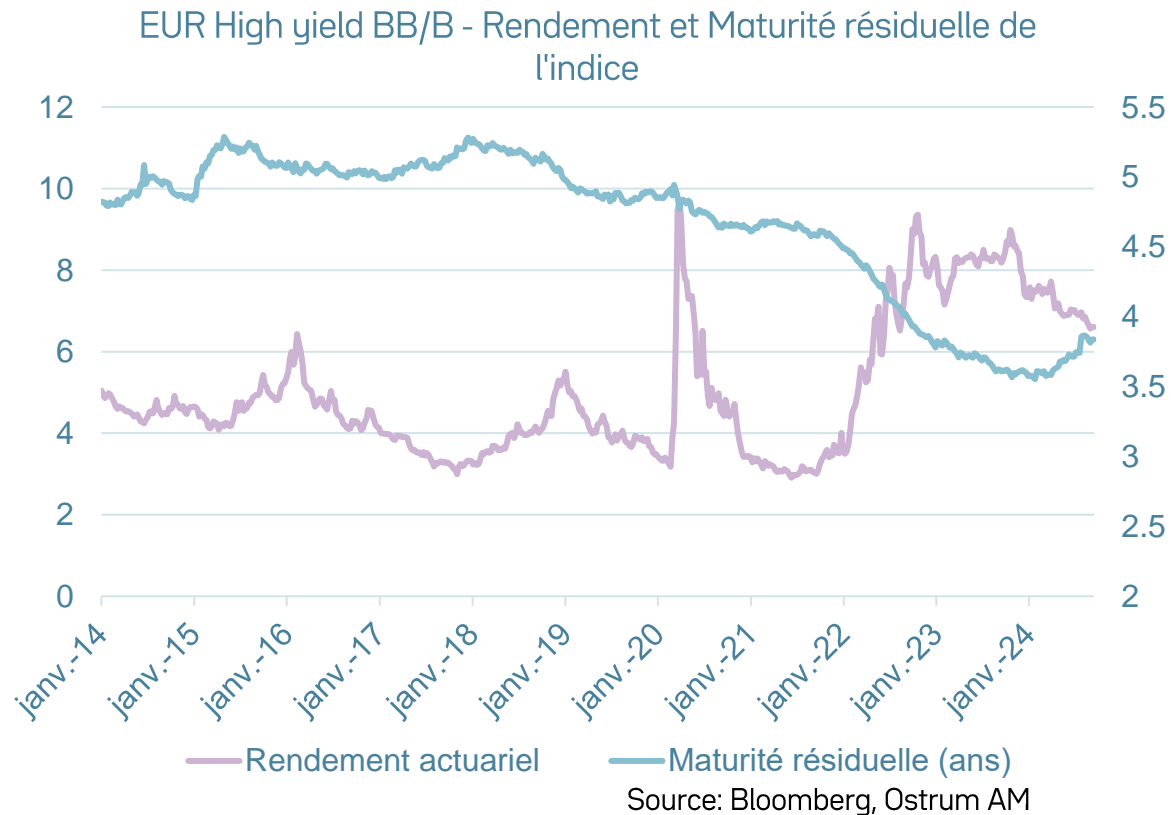
● **THÈME
D'ACTUALITÉ**
REVUE DU HIGH YIELD

ZONE EURO : HIGH YIELD

Marché du high yield euro

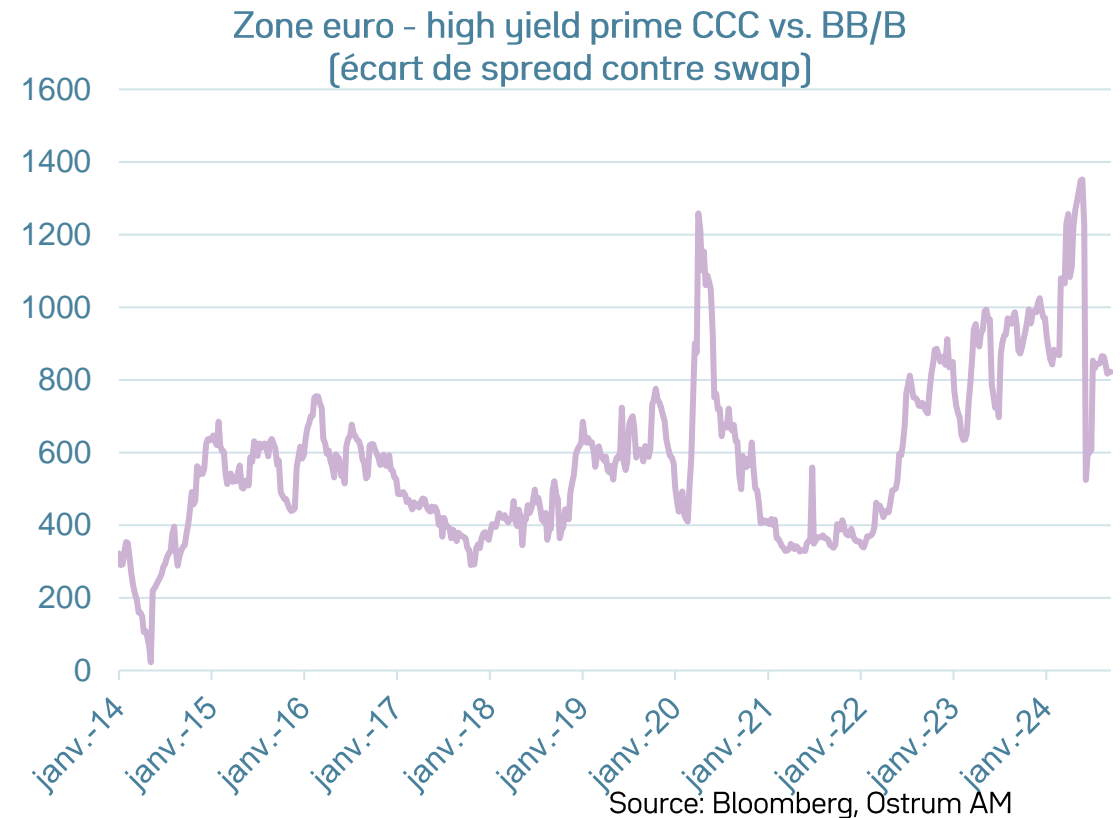
Zone euro – High yield

Rendement et maturité résiduelle



Zone euro – High yield - Spread CCC vs. BB/B

Prime des emprunteurs les plus risqués



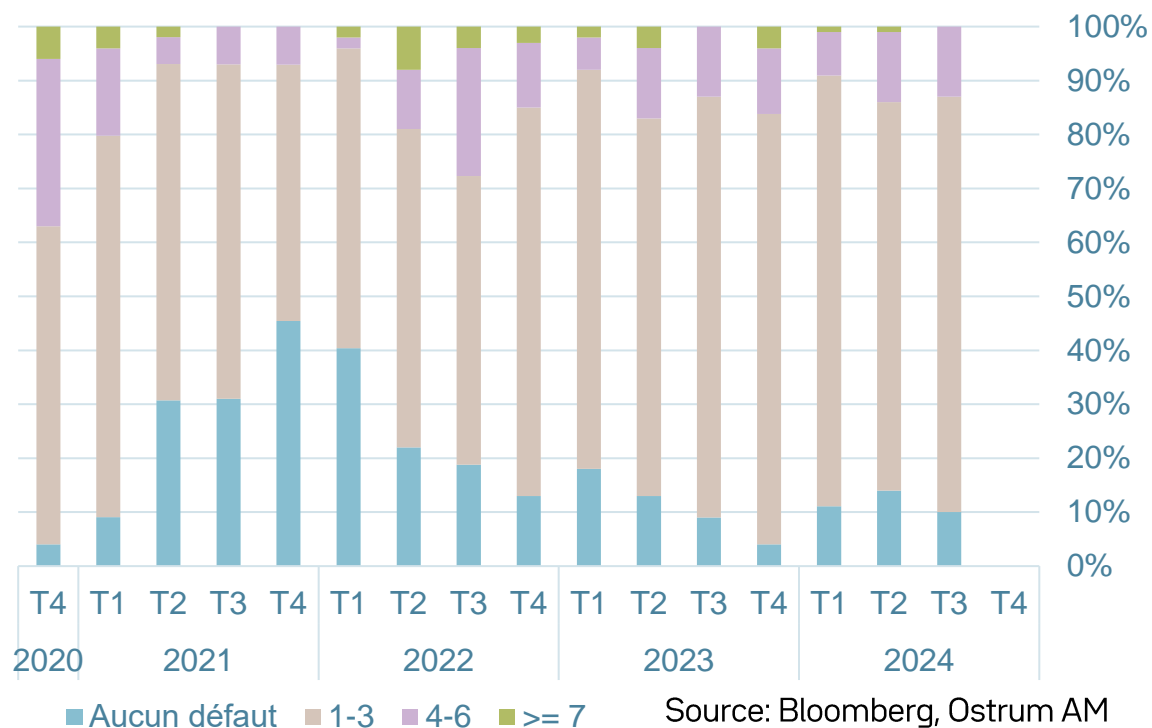
CRÉDIT : HIGH YIELD EURO

Enquête Bloomberg auprès des gérants et analystes

Nombre de défauts anticipés

1 à 3 défauts au T4 projetés par le sondage

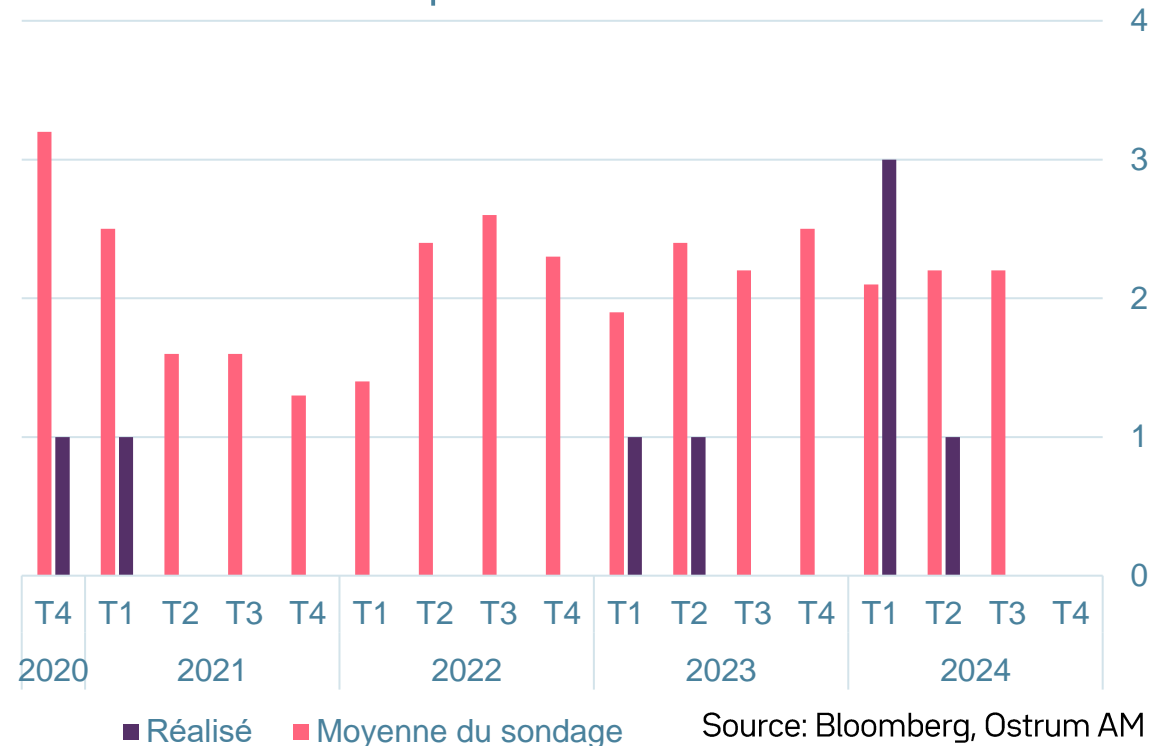
Zone euro - High yield - nombre de défauts anticipés au prochain trimestre



Nombre de défauts anticipés

Le sondage a surestimé la réalité observée depuis 2020

Zone euro - High yield - nombre de défauts anticipés au prochain trimestre



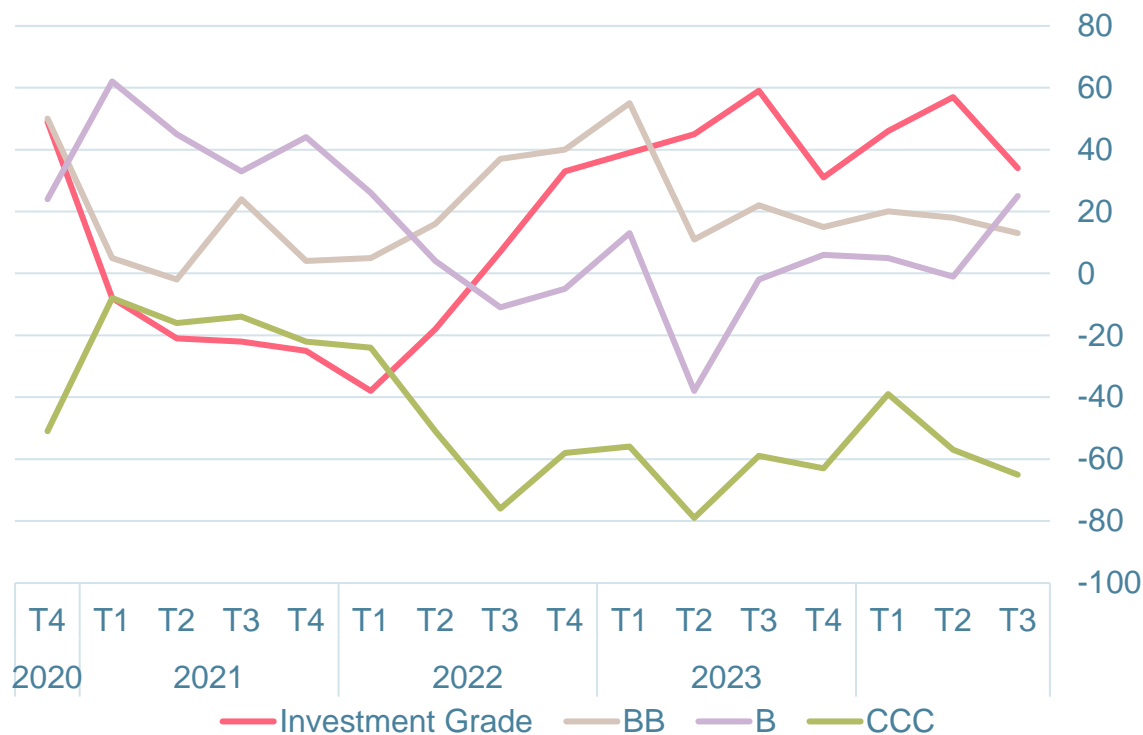
CRÉDIT : HIGH YIELD EURO

Enquête Bloomberg auprès des gérants et analystes

Positionnement net

Sur ou sous-exposition par classes de notations

Zone euro - Enquête de positionnement net

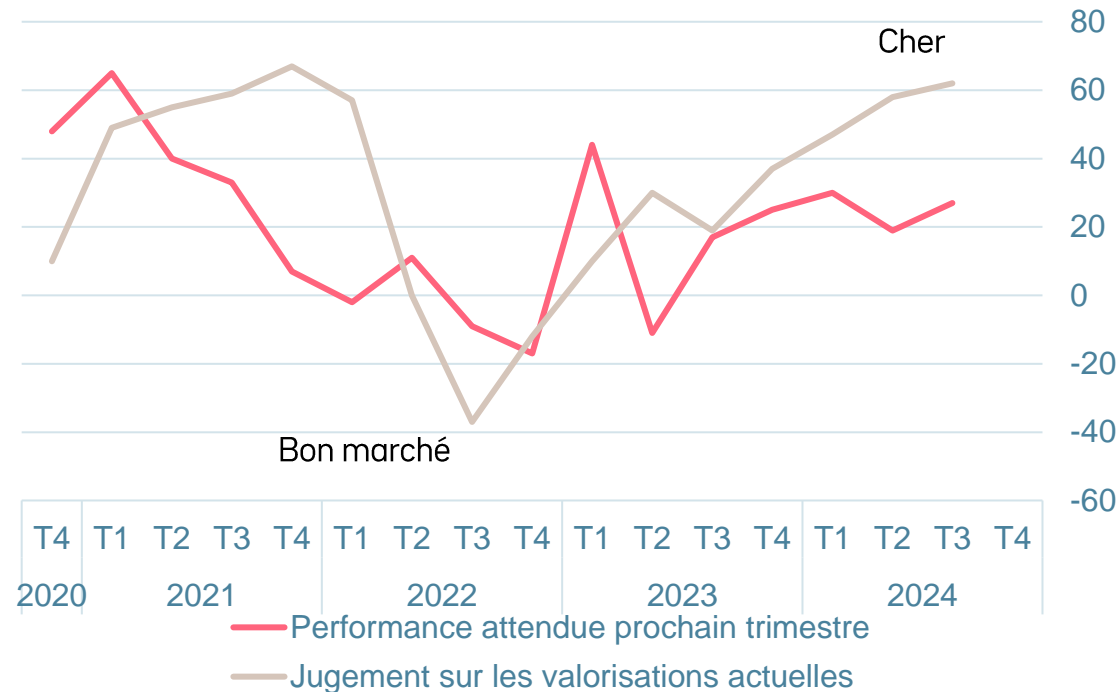


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Performance anticipée et valorisation

Valorisations chères mais performance attendue positive

Zone euro - Performance anticipée et valorisation



Source: Bloomberg, Ostrum AM

ZONE EURO : CRÉDIT

Poursuite du rally des spreads

Le HY fait mieux que le IG (ratio x4)

Le XOVER se situe à 290 pb, l'IG autour de 52 pb.

iTraxx - Achat Protection XO vs. Vente 4x IG

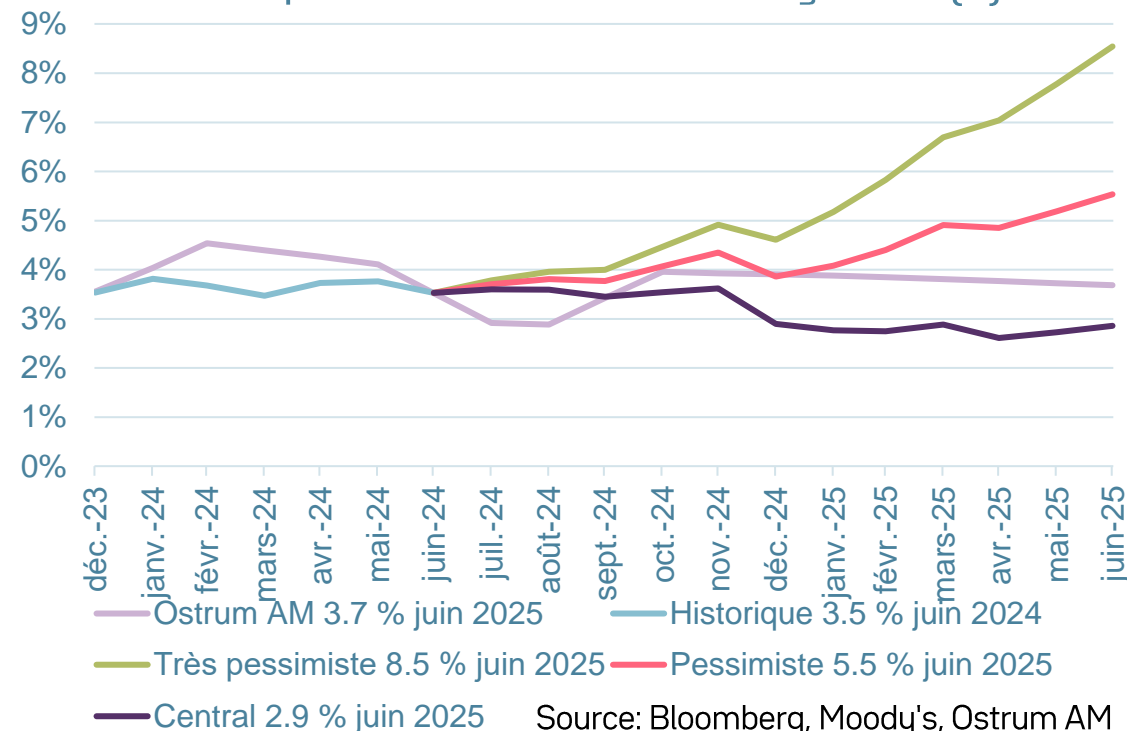


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le taux de défaut du HY stable

Notre prévision s'établit à 3,7% à l'horizon de juin 2025, proche du scénario le plus optimiste de Moody's.

Europe - Taux de défaut sur 12 mois glissants [%]



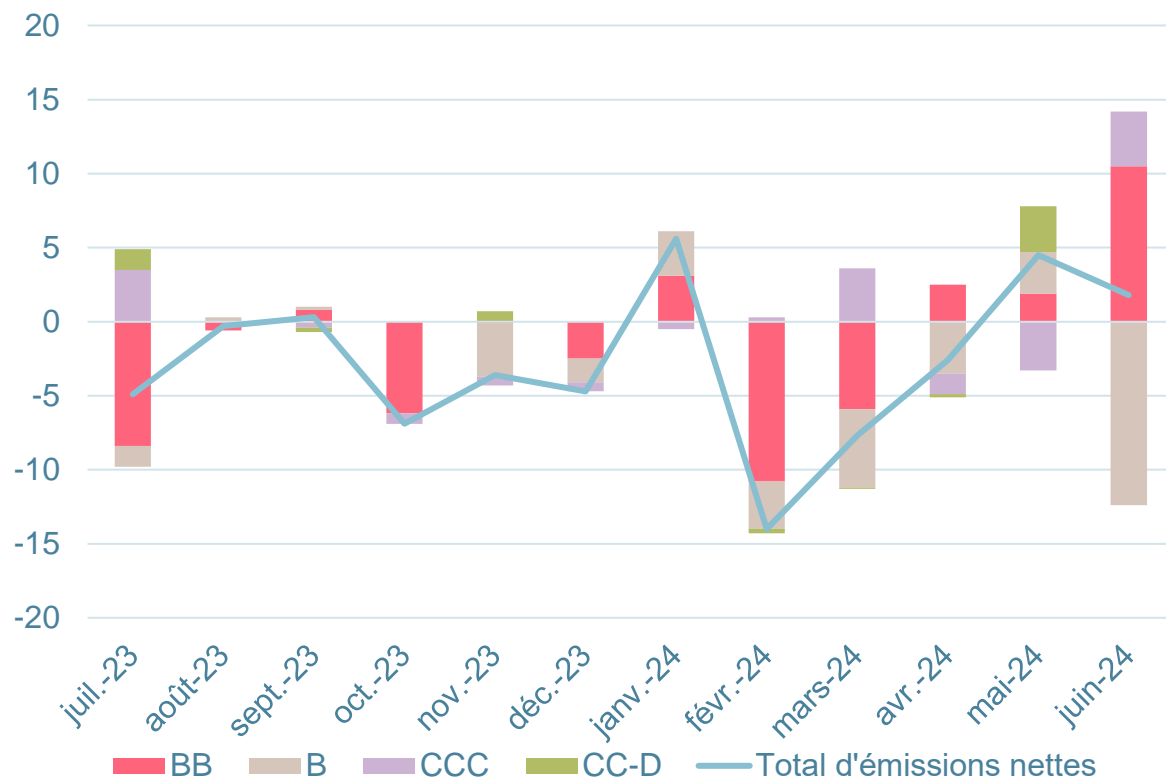
Source: Bloomberg, Moody's, Ostrum AM

Marché primaire

Emissions nettes

Données Bloomberg par classes de notations

Zone euro - High yield - Emissions nettes par notations

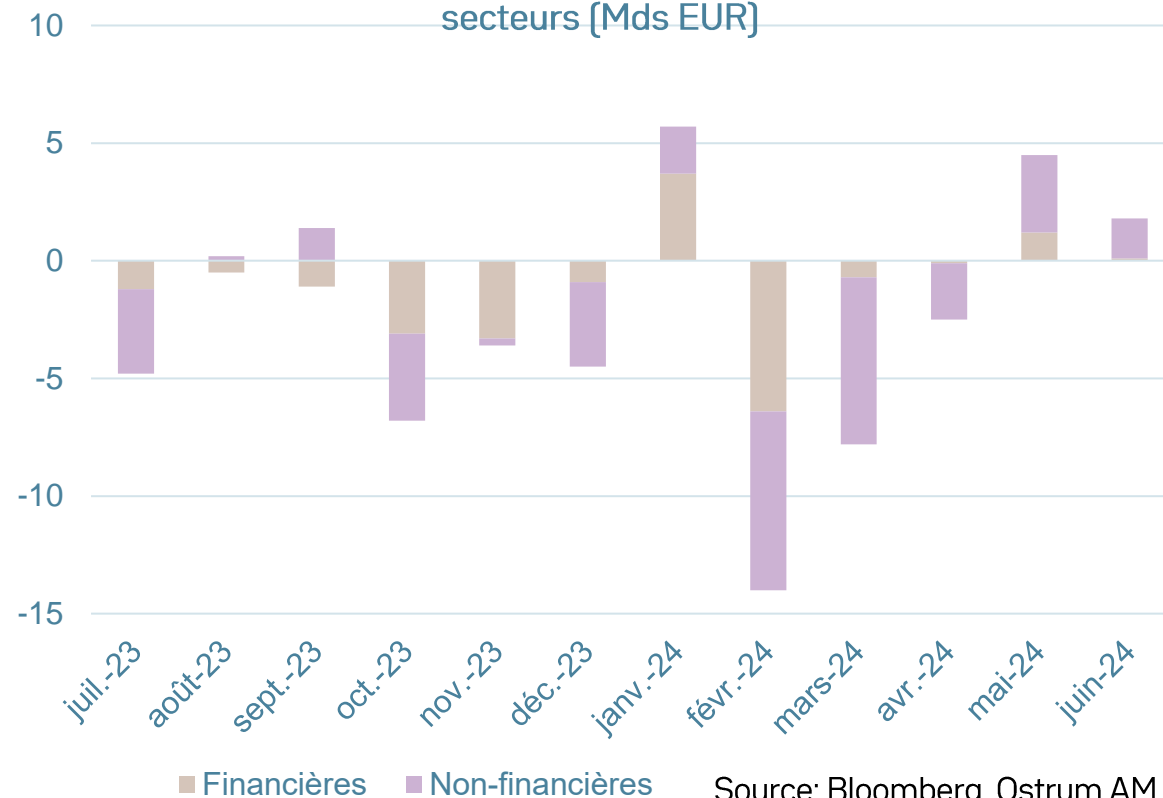


Source: Bloomberg, Ostrum AM

Emissions nettes

Données Bloomberg par classes de notations

Zone euro - High yield - Emissions nettes par macro-secteurs (Mds EUR)



Source: Bloomberg, Ostrum AM



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



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



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

• **Le thème de la semaine : La mesure de l'inflation face aux nouvelles stratégies de prix des entreprises**

par Axel Botte

- L'un des choix clés pour les Banques centrales est leur indice de référence en matière d'inflation. En 2012, lorsque le FOMC a fixé son objectif de stabilité des prix à 2 % d'inflation, la Fed a opté pour le déflateur (PCE) plutôt que l'indice des prix à la consommation (IPC) pourtant plus connu.
- Le PCE est plus représentatif de ce qui se passe dans l'économie, tandis que l'IPC est plus proche des dépenses réelles des consommateurs.
- Mesurer l'inflation est difficile, et les indices de prix ne correspondent pas toujours à l'expérience du consommateur avec l'évolution du coût de la vie.
- Par ailleurs, les nouvelles stratégies de tarification des entreprises, rendues possibles par la collecte de mégadonnées, ont abouti à une tarification personnalisée qui rend probablement plus difficile la mesure globale de l'inflation.
- Ce phénomène pourrait aussi compliquer la conduite de la politique monétaire et expliquer la résilience des marges des entreprises, celles-ci étant mieux informées sur les prix maximum acceptables pour les consommateurs.

• **La revue des marchés : La Fed : un démarrage en douceur ?**

par Axel Botte

- La BCE réduit le taux de dépôt de 25 pb comme attendu ;
- La Fed devrait baisser son taux, l'hypothèse de 50 pb refait surface en fin de semaine ;
- Resserrement des spreads souverains, demande forte pour le 30 ans italien ;
- Rebond des actions mondiales dans le sillage des valeurs technologiques américaines.

• **Le graphique de la semaine**



Les turbulences politiques en France ont engendré une certaine défiance à l'étranger. Les investisseurs japonais, qui avaient déjà réduit leur présence sur le marché de la dette française, depuis plusieurs années ont vendu l'équivalent de 8 Mds € au mois de juillet. Malgré les tensions sur le spread, le rendement de l'OAT à 10 ans couverte en yen (à 12 mois) ressort néanmoins en dessous du rendement des JGB japonaises à 10 ans (0,26 % contre 0,85 %). L'intervention de la BCE au travers des réinvestissements du PEPP a sans doute atténué l'effet de la pression vendeuse en provenance du Japon.

• **Le chiffre de la semaine**

63

La Chine a décidé de porter l'âge de la retraite à 63 ans pour les hommes, contre 60 ans auparavant. L'âge de la retraite des femmes est également relevé de 3 ans, passant à 58 ans. La mesure entrera en vigueur en janvier 2025, mais sera mise en œuvre progressivement.

Source : Agence de presse Xinhua

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

