

MyStratWeekly

7 mai 2024



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Actualité des marchés, FOMC et refinancement du trésor, emploi aux Etats-Unis
- Thème – Crise de l’immobilier commercial en zone euro et risque financier

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 : DÉTENTE DES TAUX

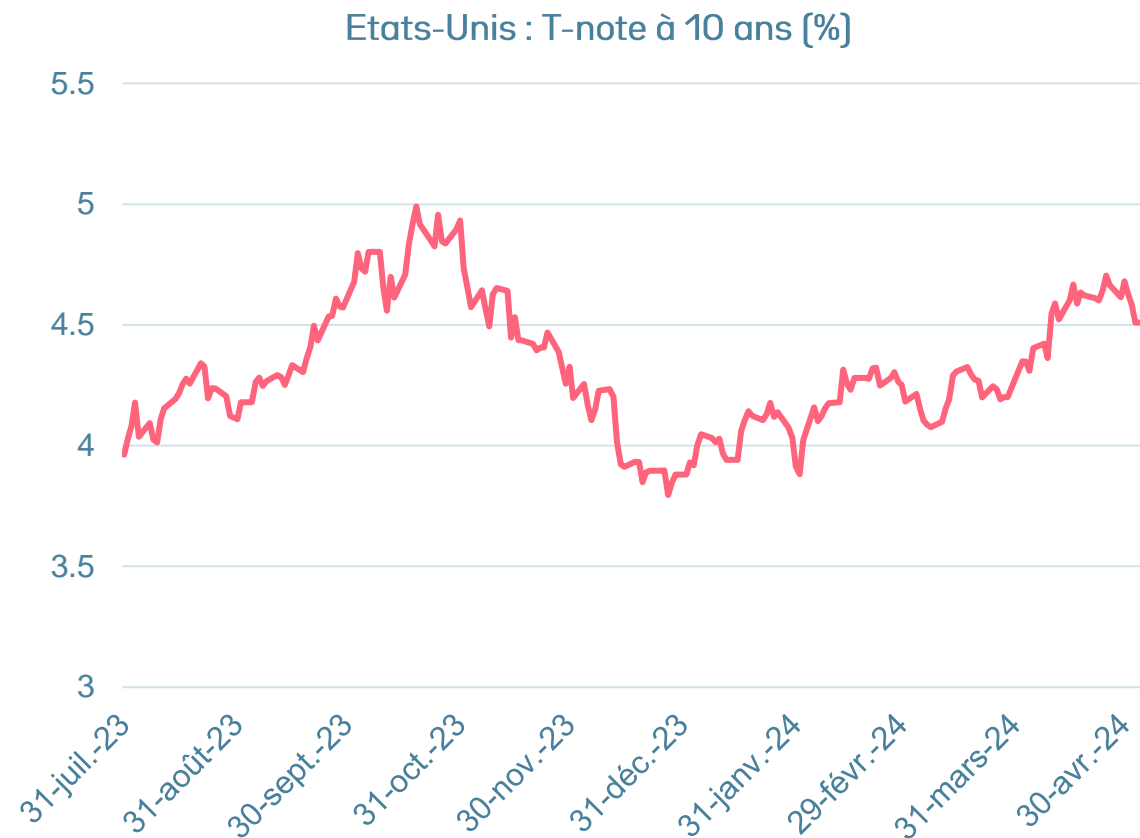
Principaux mouvements de la semaine

Les taux rebaissent au bénéfice des actifs risqués

| | 29-avr | 06-mai | Var. (pb ou %) |
|---------------------------------|--------|--------|----------------|
| T-note 10 ans | 4.61 | 4.49 | -13 |
| Courbe américaine 2-10 ans | -37 | -35 | 2 |
| Bund 10 ans | 2.53 | 2.47 | -6 |
| Courbe Allemande 2-10 ans | -43 | -45 | -1 |
| Italie Spread 10 ans | 132 | 134 | 1 |
| France Spread 10 ans | 47 | 48 | 1 |
| Gilt 10 ans | 4.29 | 4.22 | -7 |
| JGB 10 ans | 0.89 | 0.90 | 1 |
| | | | |
| TIPS point mort à 10 ans | 2.41 | 2.35 | -6 |
| Bund indexé point mort à 10 ans | 2.12 | 2.09 | -3 |
| | | | |
| Euro IG | 112 | 113 | 1 |
| Euro High yield | 376 | 358 | -18 |
| iTraxx IG | 55 | 53 | -2 |
| iTraxx XO | 312 | 306 | -6 |
| | | | |
| S&P 500 | 5 116 | 5 181 | 1.3% |
| Nasdaq 100 | 17 783 | 18 094 | 1.7% |
| Euro Stoxx 50 | 4 981 | 4 957 | -0.5% |
| VIX | 14.7 | 13.5 | -8.0% |
| Indice DXY | 105.58 | 105.05 | -0.5% |
| USD/JPY | 155.86 | 153.91 | -1.3% |
| EUR/USD | 1.07 | 1.08 | 0.4% |

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le 10 ans revient sur 4,50% après l'annonce de la Fed (réduction du QT, rejet d'une hausse des taux) et les statistiques un peu moins fortes (ISM, NFP)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

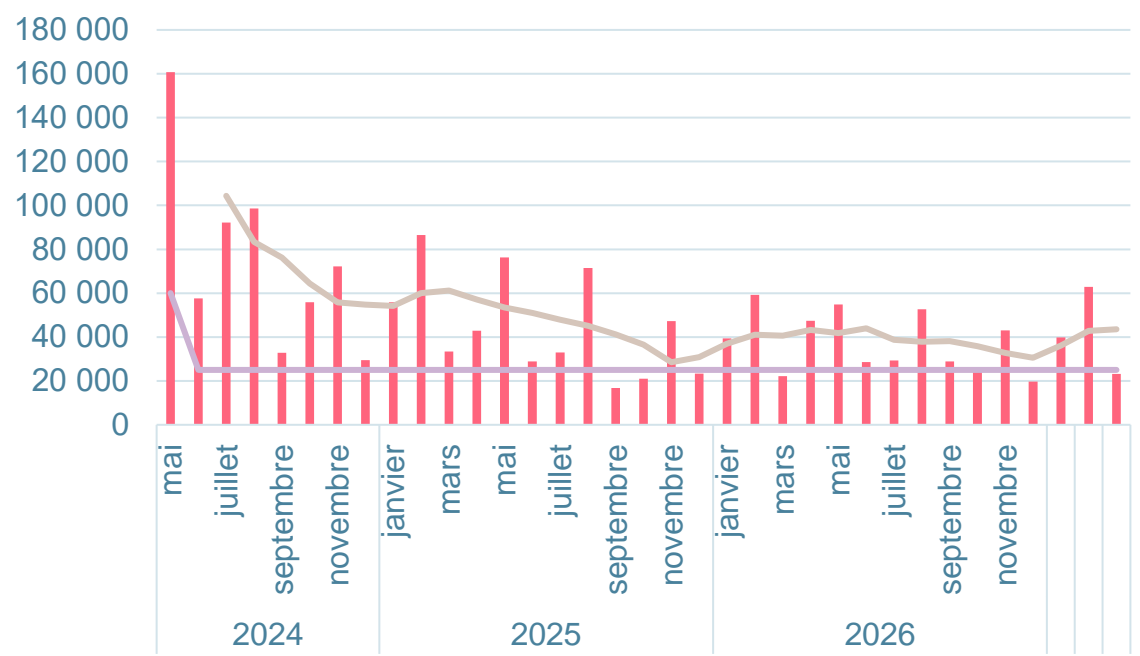
FED : L'ASSOUPPLISSEMENT A DÉBUTÉ

La réduction du QT constitue un allègement monétaire

Le QT donne beaucoup de marges de manœuvre à la Fed

Le QT des Treasuries à 25 Mds \$ par mois impliquent des réinvestissements de l'ordre de 365 Mds \$ d'ici fin 2024 (25% du déficit)

Bilan de la Fed - Echancier du SOMA



Source: Bloomberg, Fed, Ostrum AM

Autres modalités du QT

- La Fed réinvestit à due proportion des adjudications mensuelles du Trésor
- La prochaine décision est de concentrer les réinvestissements sur les maturités courtes
 - La Fed réinvestira les tombées de MBS en Treasuries
- Cependant, le seuil de 35 Mds \$ est inatteignable donc cela ne change pas grand-chose tant que les baisses de taux n'ont pas réactivé les flux de refinancement hypothécaires
- Par ailleurs, le Trésor rachètera 2,5 Mds \$ (dont 500 mn \$ TIPS) par semaine à partir de la fin du mois de mai

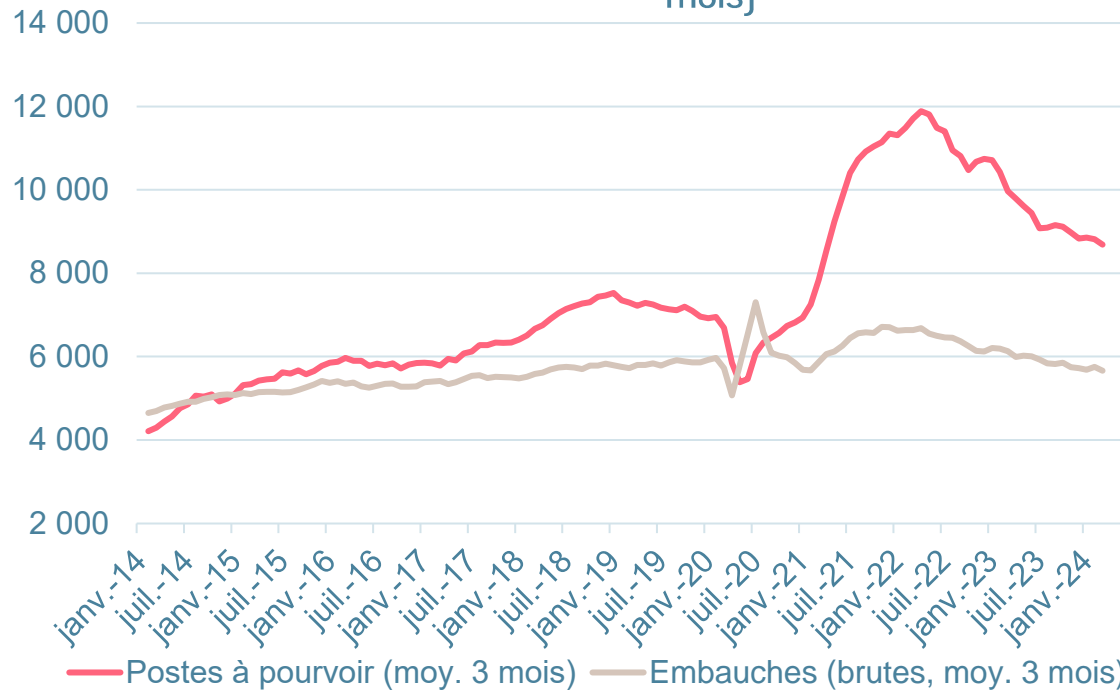
ETATS-UNIS : MARCHÉ DU TRAVAIL

L'excès de demande de travail se réduit

Les postes à pourvoir à 8,3 mn

Deux sons de cloche dans les enquêtes (ISM service, NFIB): toujours des difficultés d'embauche mais aussi moins de remplacements des départs

Etats-Unis: Postes à pourvoir et embauches (Total, moy. 3 mois)

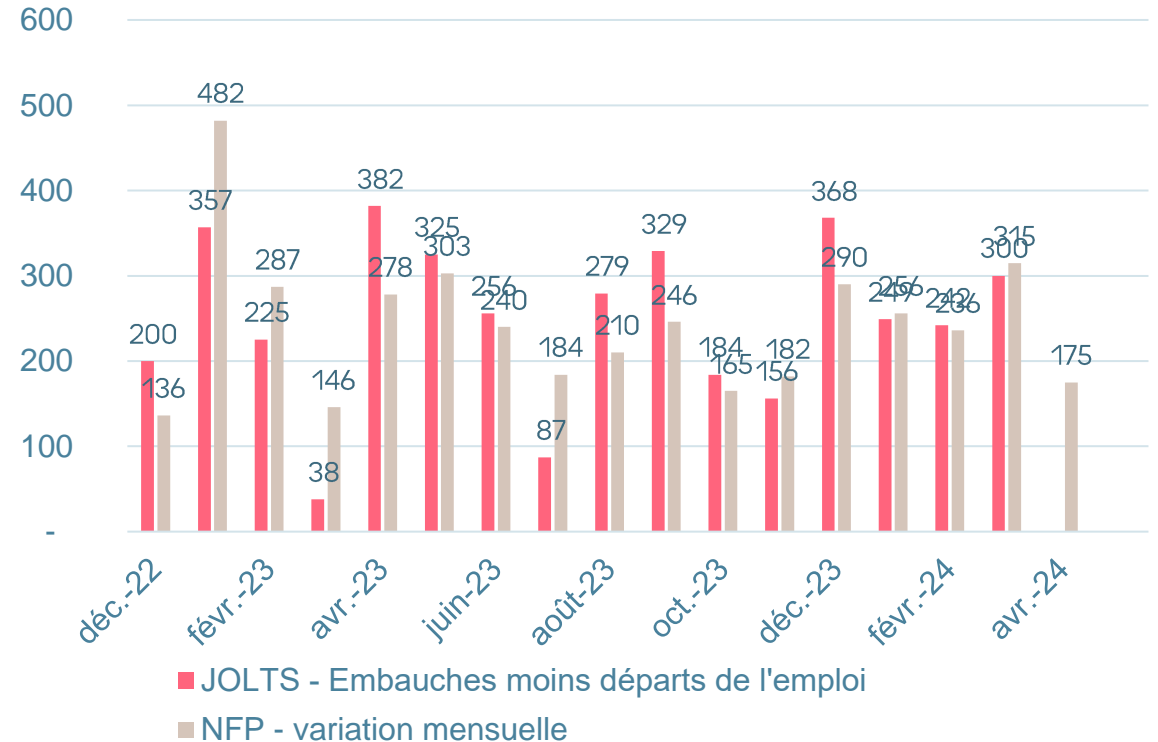


Source: Bloomberg, Ostrum AM

L'emploi en hausse de 175k en avril

La décélération de l'emploi concerne aussi des secteurs en tensions. Incertitude sur le coût du travail (ECI +1,2%T au T1) toujours pénalisant pour les PME.

Créations d'emplois: JOLTS vs. NFP



THÈME ● D'ACTUALITÉ

CRISE DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL EN ZONE EURO ET
RISQUE FINANCIER

CRISE DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL EN ZONE EURO ET RISQUE FINANCIER

Forte baisse des prix de l'immobilier commercial depuis 2022 liée à la forte hausse des taux d'intérêt

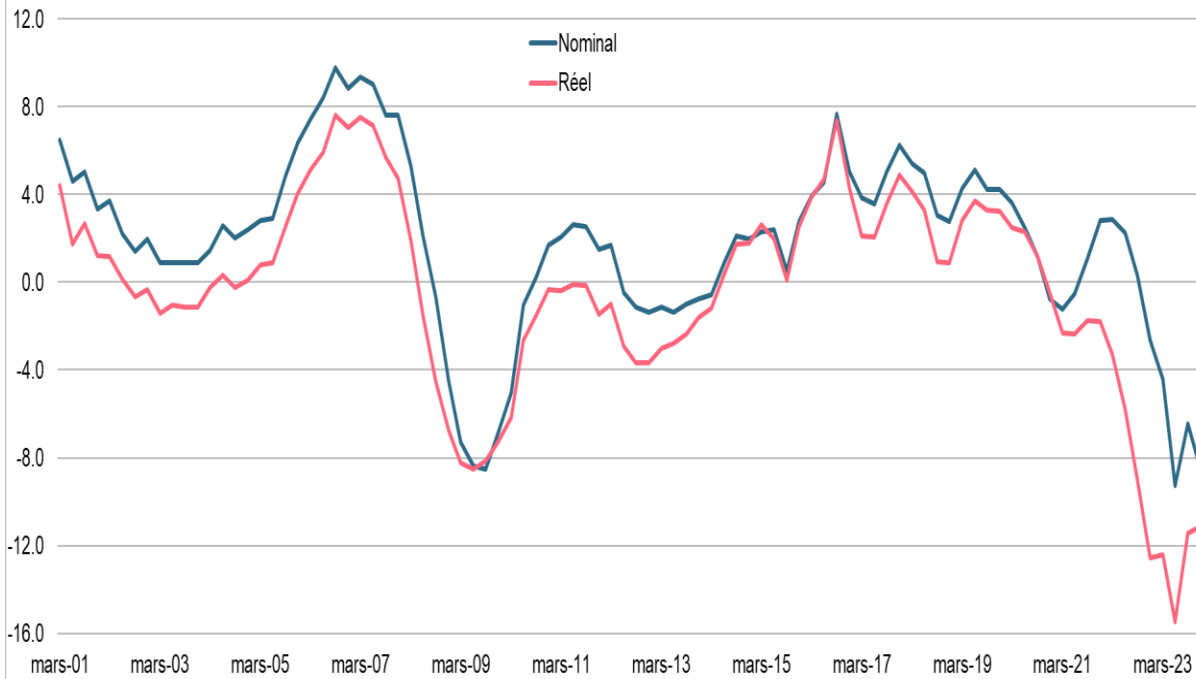
Depuis 2022, les prix de l'immobilier commercial ont chuté en raison de la forte hausse des taux d'intérêt.

- 8,4 % sur un an en T4 2023, plus fort depuis la crise de 2008/2009.
- 11,2 % sur un an en réel : plus forte baisse historique.

La baisse est plus forte que celle des prix de l'immobilier.

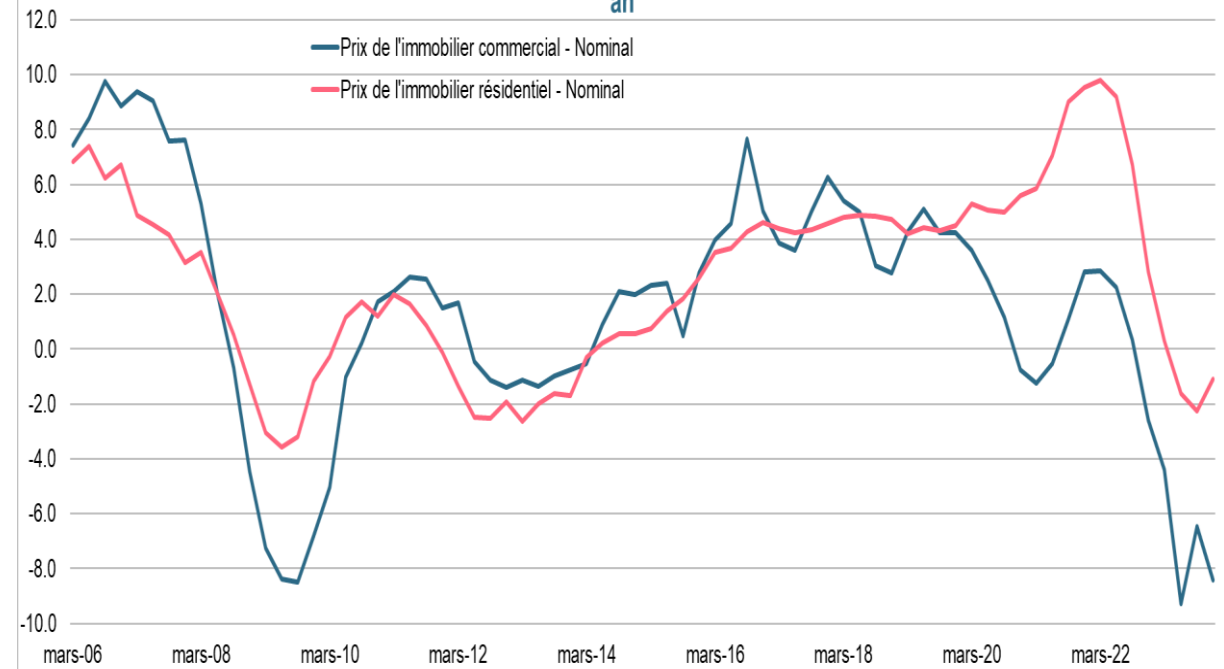
D'autres facteurs sont à l'œuvre dans l'immobilier commercial.

Prix de l'immobilier commercial en zone Euro - Variation sur un an



Sources : BCE, Datastream, Ostrum AM

Prix de l'immobilier commercial et de l'immobilier résidentiel en zone Euro - Variation sur un an



Sources : BCE, Datastream, Ostrum AM

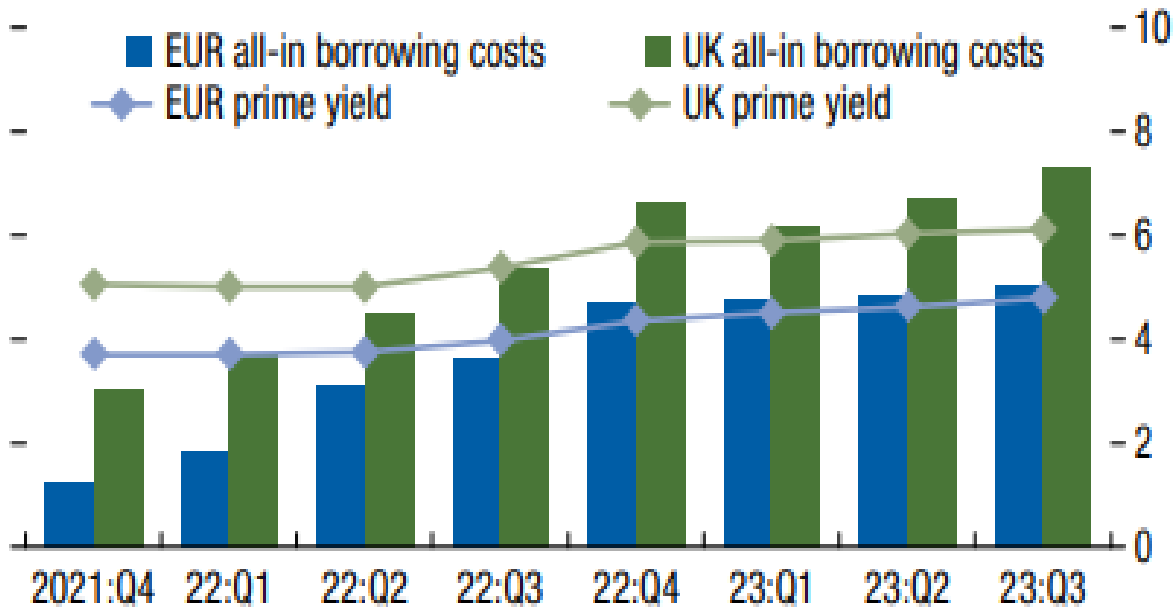
CRISE DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL EN ZONE EURO ET RISQUE FINANCIER

Les sociétés immobilières sont également affectées par une baisse de leur rentabilité et des facteurs structurels

L'activité des sociétés immobilières repose sur un fort emprunt remboursé par les loyers futurs qui leur seront versés.

Or, les taux des emprunts sont devenus supérieurs au rendement des investissements.

Coût de l'emprunt dans l'immobilier commercial (bâtonnets) et rendement prime (ligne)



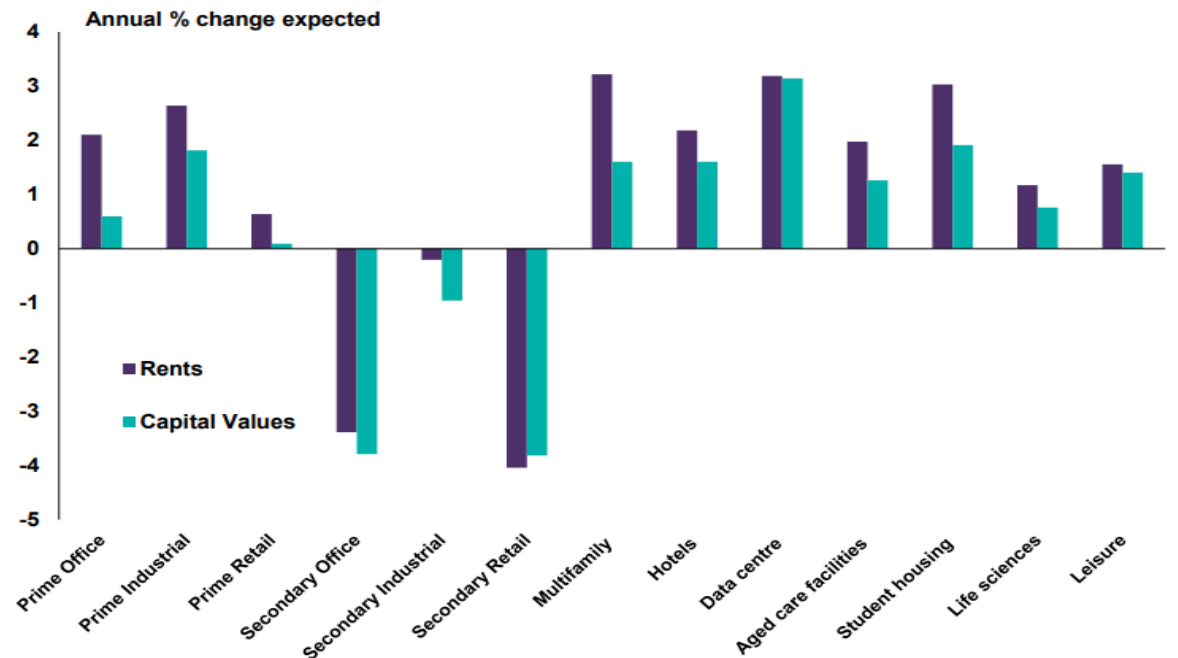
Sources : FMI, Ostrum AM



Le marché est affecté par le développement du télétravail, du commerce en ligne et la recherche de bâtiments de meilleure efficacité énergétique.

Les perspectives restent dégradées dans les bureaux et locaux commerciaux de moins bonne qualité.

Perspectives à 12 mois des loyers (violet) et de la valeur du capital (bleu)



Sources : RICS, Ostrum, AM

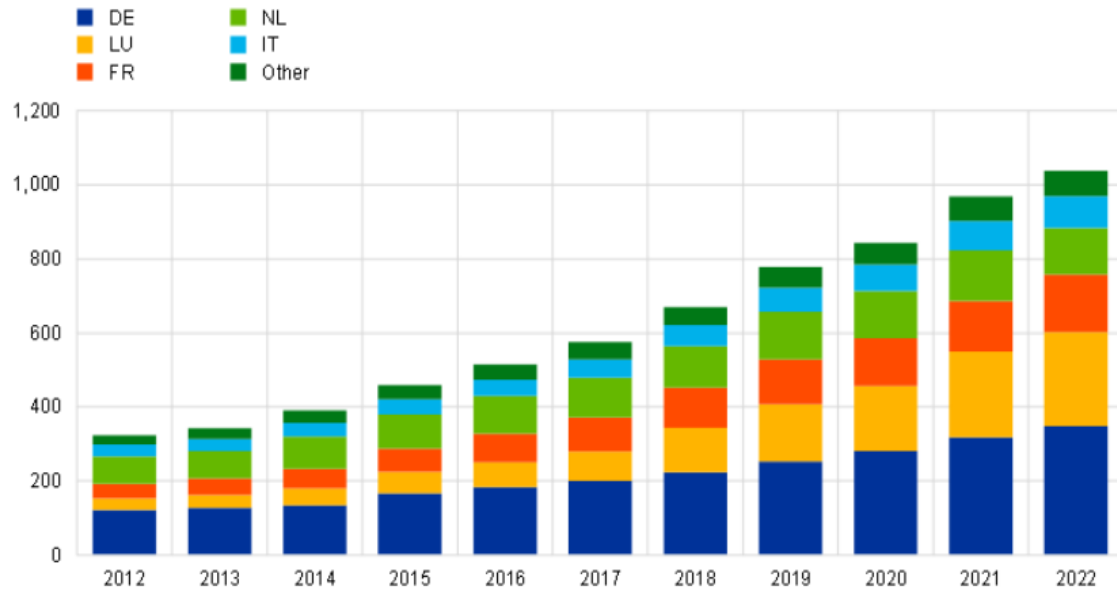
CRISE DE L'IMMOBILIER COMMERCIAL EN ZONE EURO ET RISQUE FINANCIER

Le risque se situe dans les fonds d'investissement immobilier ouverts – Risque de liquidité en cas de stress sur le marché.

La valeur de l'actif net des fonds d'investissements immobilier a triplé entre 2012 et 2022 pour atteindre 1 040 Mds d'euros.

Ils sont concentrés dans 5 pays : Allemagne, Luxembourg, France, Pays-Bas et Italie.

Valeur de l'actif net des fonds d'investissement immobilier en zone Euro – Mds d'euros

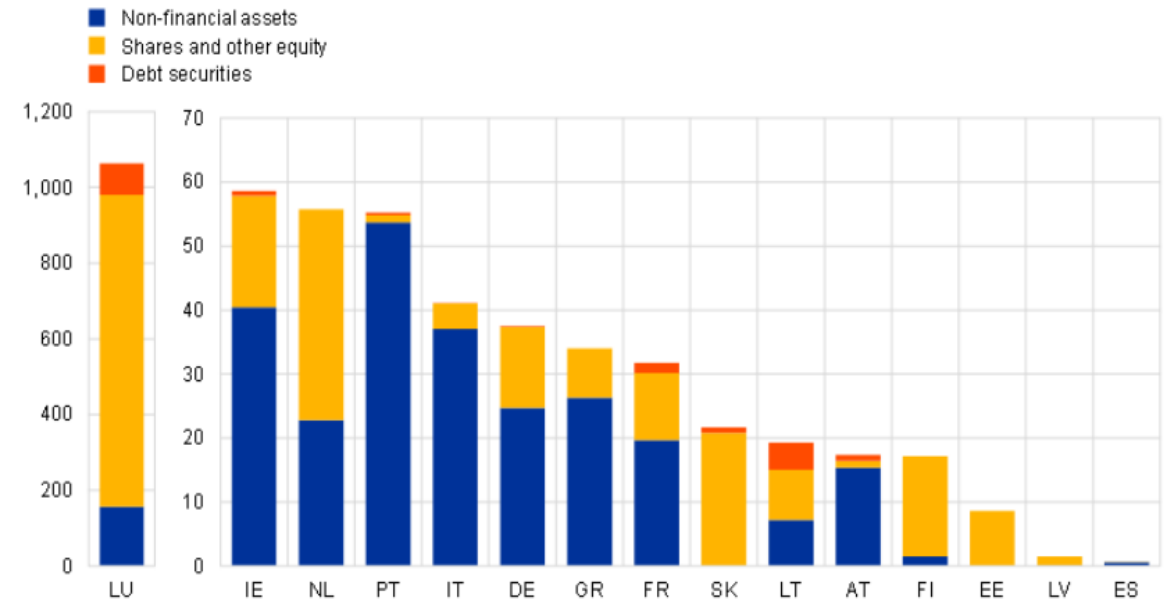


Sources : BCE, Ostrum AM

Ces fonds représentent 40% du marché de l'immobilier commercial en moyenne. 80% sont des fonds ouverts.

Risque de liquidité en cas de stress sur le marché de nature à représenter un risque systémique sur le marché de l'immobilier commercial et peser sur la stabilité financière de la zone Euro.

Part des fonds d'investissement immobilier dans l'immobilier commercial par pays – En %



Sources : BCE, Ostrum, AM

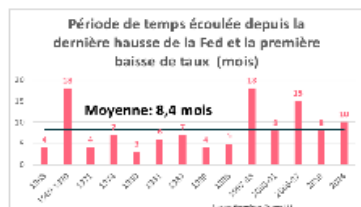
● **Le thème de la semaine : Crise de l'immobilier commercial en zone euro et risque financier**

- Les prix de l'immobilier commercial en zone euro ont fortement baissé, comme aux États-Unis, en raison de la forte hausse des taux d'intérêt ;
- Des facteurs plus structurels sont également à l'œuvre avec le développement du télétravail, du commerce en ligne et la recherche de bâtiments ayant une meilleure efficacité énergétique ;
- Les perspectives, en légère amélioration, restent encore dégradées ;
- Pour la BCE, l'immobilier commercial représente l'un des risques les plus importants pesant sur la stabilité financière de la zone euro ;
- Son attention se porte sur les fonds d'investissement immobilier qui représentent 40 % du marché de l'immobilier commercial ;
- En cas de stress sur le marché et de demande de remboursements massifs des investisseurs, les fonds d'investissement immobilier ouverts (80% des fonds) sont exposés à un risque de liquidité de nature à représenter un risque systémique sur le marché de l'immobilier commercial et impacter la stabilité financière de la zone euro.

● **La revue des marchés : Au-delà des apparences**

- La Fed exclut une hausse des taux et annonce la réduction du QT ;
- L'emploi et les salaires se modèrent aux États-Unis ;
- Le T-note replonge sous 4,50% ;
- La BoJ intervient pour enrayer la chute du yen.

● **Le graphique de la semaine**



La Fed a opté pour le statu quo pour le 10^{ème} mois consécutif lors de sa réunion du 30 avril et du 1^{er} mai. Cette durée dépasse la période de temps moyenne séparant la dernière hausse de taux de la Fed de la 1^{ère} baisse. Celle-ci est en moyenne de 8 mois.

La Fed se donne plus de temps avant de commencer à baisser ses taux en raison d'une inflation qui se révèle plus élevée qu'attendu. Celle-ci a néanmoins rendu sa politique monétaire moins restrictive en ralentissant le rythme de contraction de son bilan, à partir du mois de juin, à un rythme de 50 Mds de \$ par mois, contre 95 Mds de \$ précédemment.

● **Le chiffre de la semaine**

9

Source : Bloomberg

C'est, en milliards de yens, le montant estimé des interventions de la BoJ (non confirmées par celle-ci), la semaine dernière, pour tenter d'enrayer la baisse du yen (5,5 milliards de yens le 29 avril et 3,5 milliards de yens le 1^{er} mai).



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

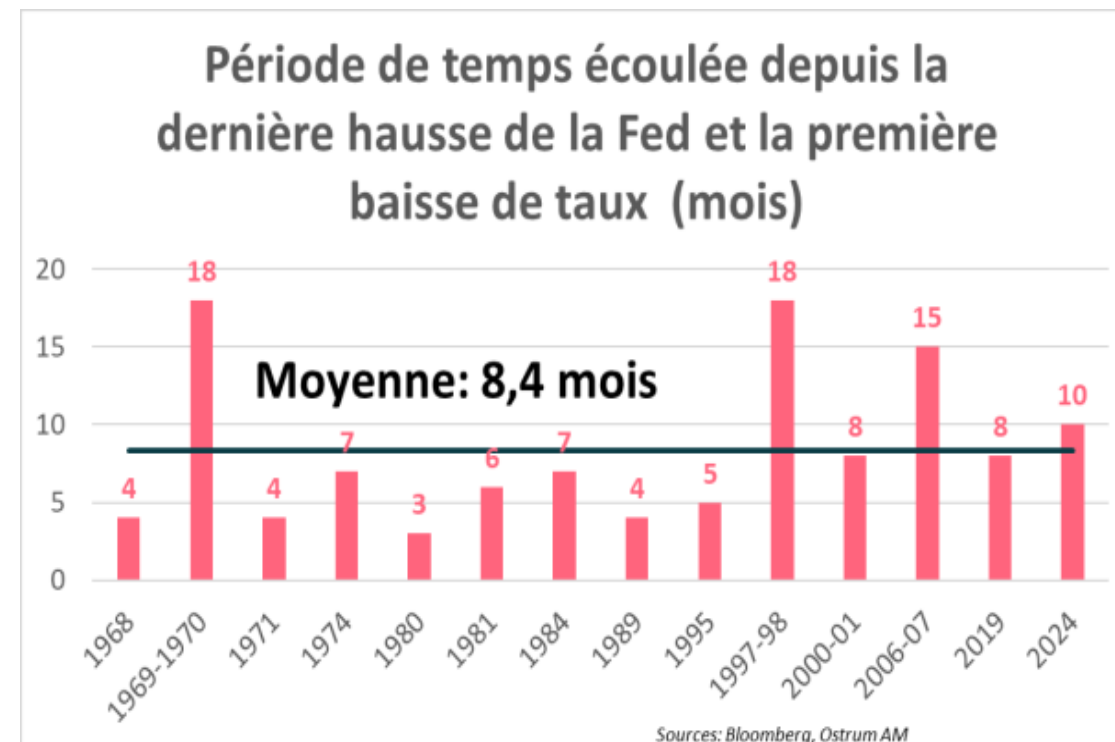


Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

LE 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

