

# MyStratWeekly

26 avril 2022



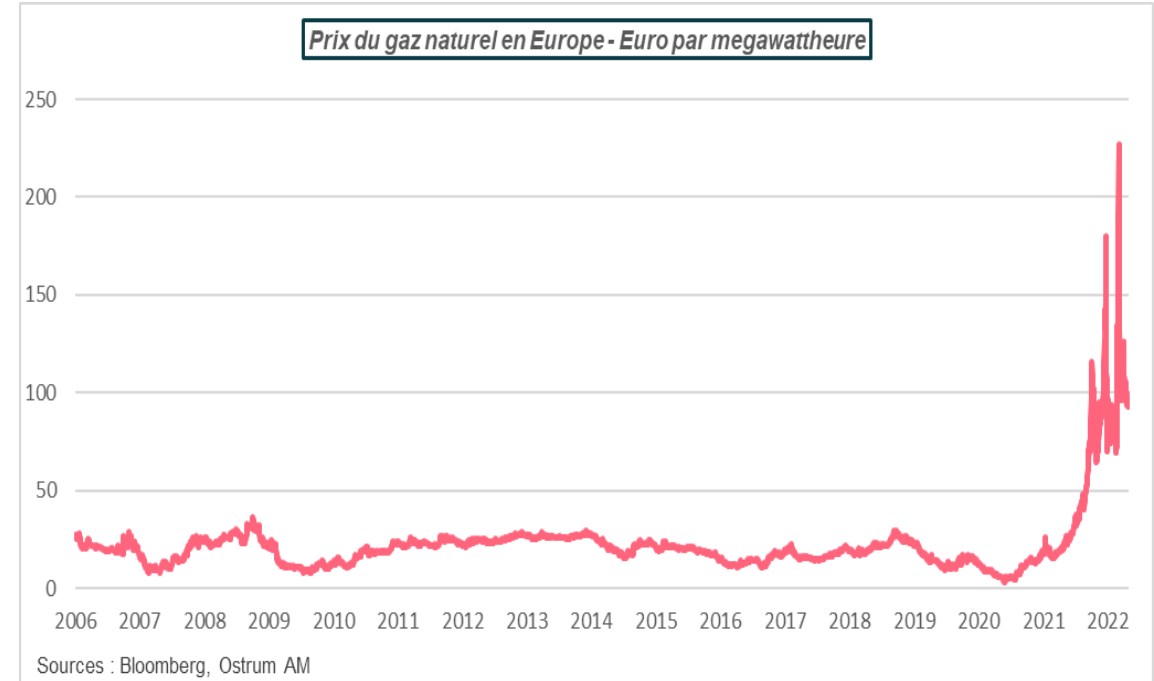
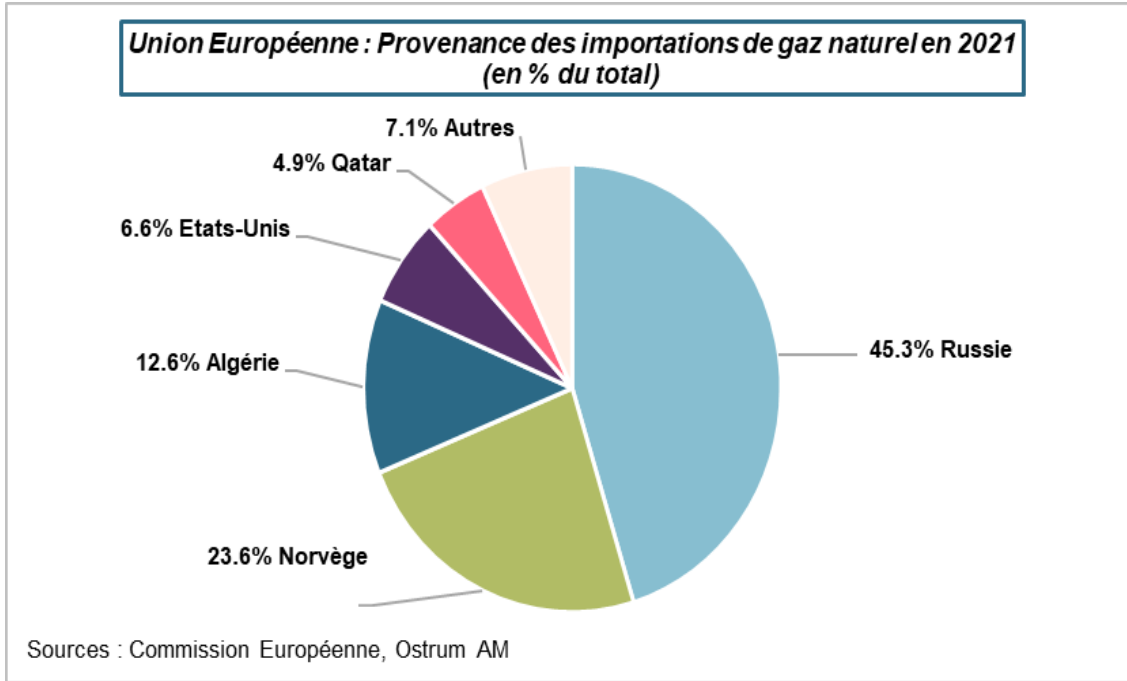
Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

- Comment l'UE réduit sa forte dépendance au gaz naturel russe
- Net durcissement de ton des banques centrales pour lutter contre la forte inflation

# FORTE DÉPENDANCE DE L'UE AU GAZ NATUREL RUSSE

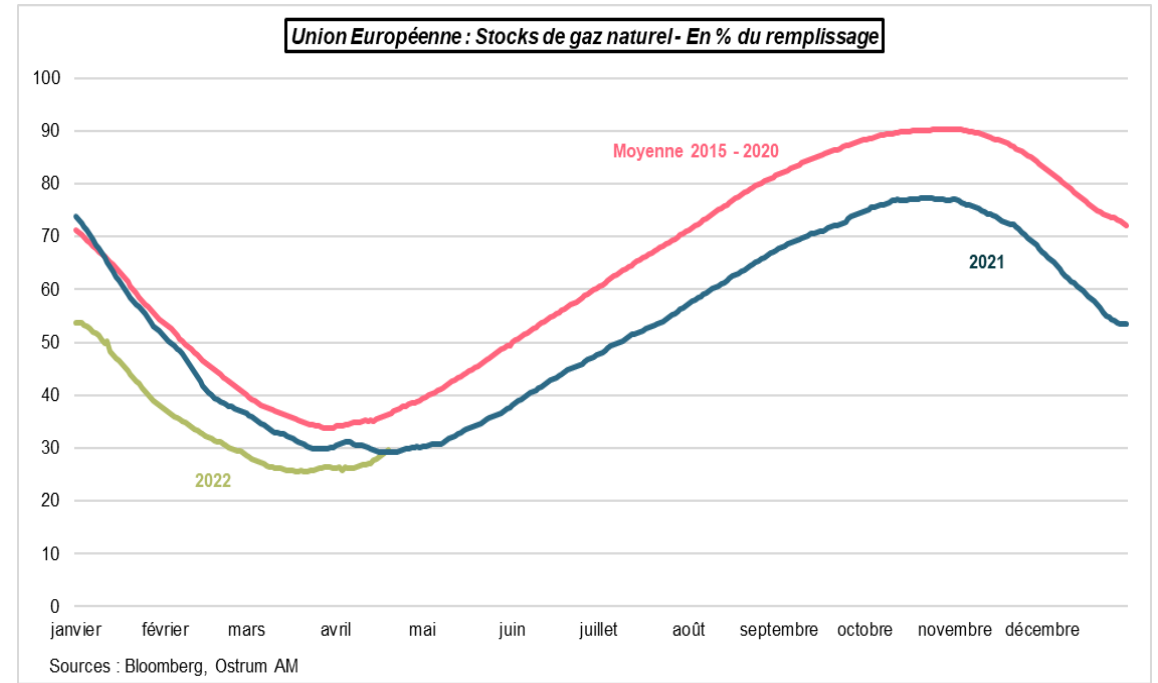
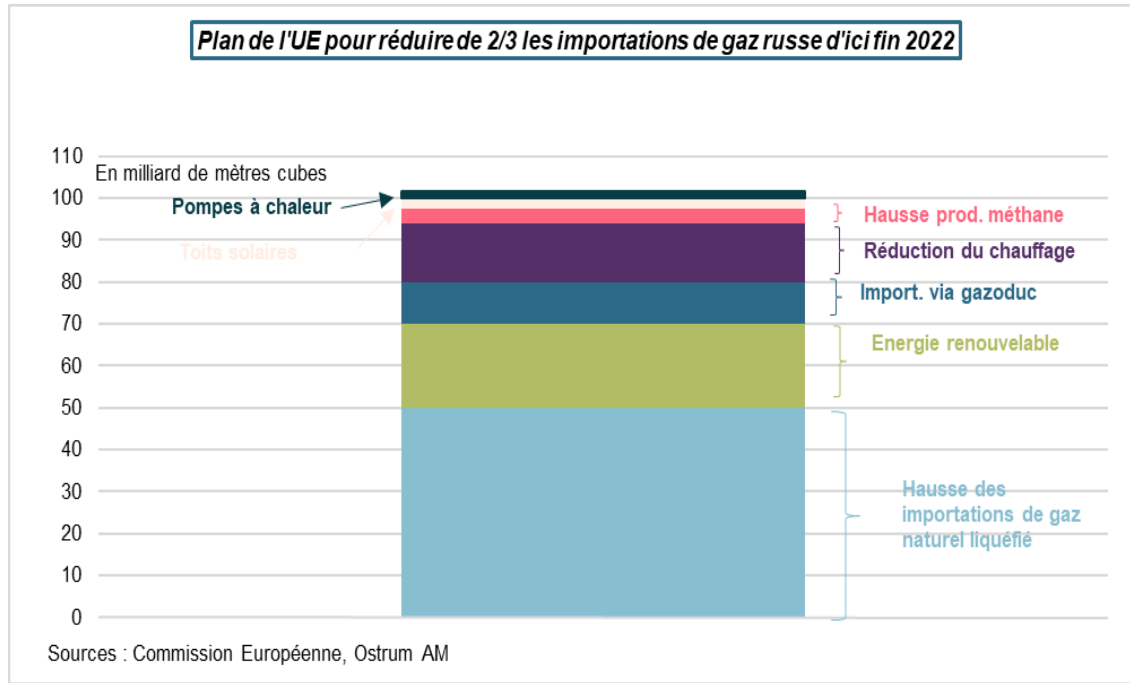
La Russie est le 1<sup>er</sup> fournisseur de gaz naturel de l'Europe - Le conflit a amplifié la hausse des prix



- La Russie a fourni en 2021 plus de 45% du gaz naturel de l'Europe.
- Les perturbations liées au conflit en Ukraine ont accentué les tensions sur les prix qui étaient apparues depuis septembre.
- Le prix du gaz naturel oscille autour de 100 euros par mégawattheure, contre 20 euros il y a un an. Il a ponctuellement atteint 227 euros le 7 mars dernier, suite au déclenchement du conflit en Ukraine.
- Cette forte hausse contribue à la nette accélération de l'inflation en zone Euro.

# PLAN DE L'UE POUR METTRE FIN À CETTE DÉPENDANCE

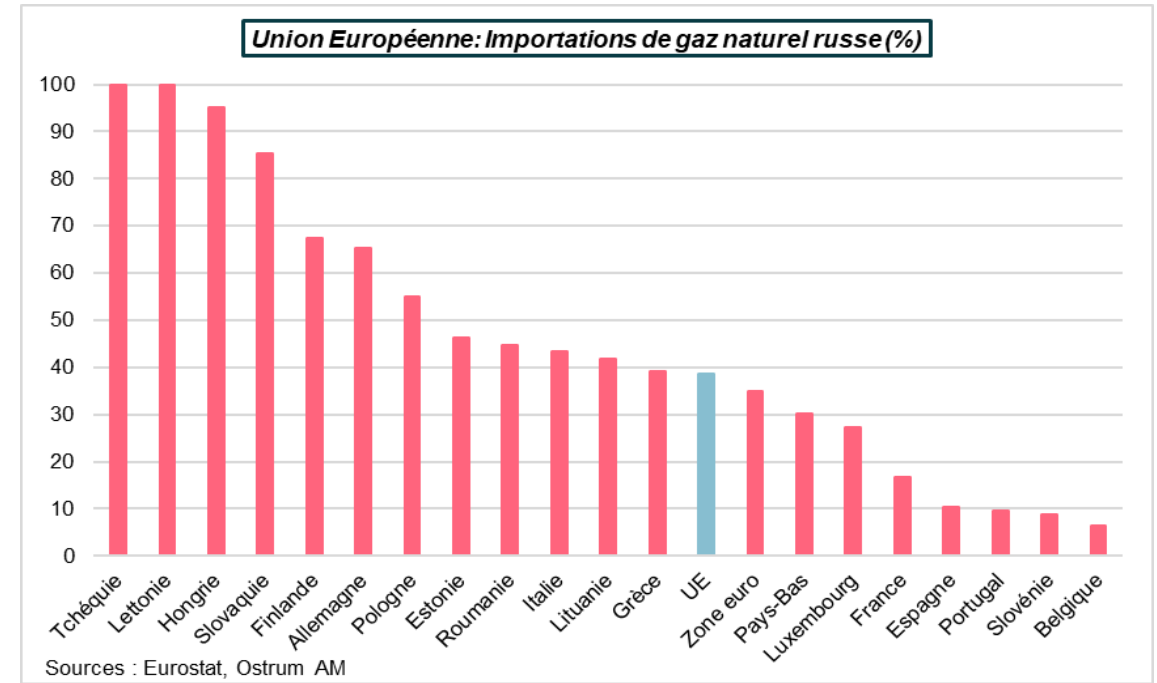
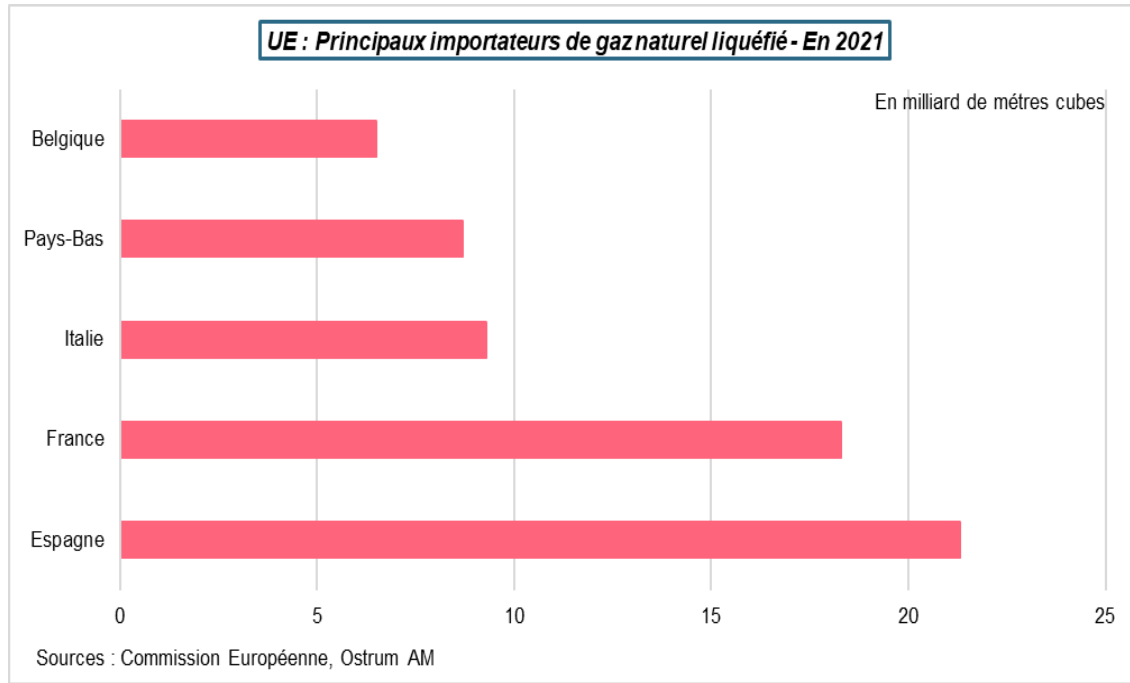
L'UE veut réduire de 2/3 ses importations de gaz naturel en provenance de Russie d'ici fin 2022 et devenir indépendante bien avant 2030 (en 2027 pour Ursula Von Der Leyen)



- Cet effort vient surtout d'une diversification de l'offre et notamment d'une hausse des importations de gaz naturel liquéfié (en provenance des US, du Qatar notamment), d'importations via gazoduc (Norvège, Algérie, Azerbaïdjan) et production de méthane.
- D'une baisse de la demande : économie de chauffage (baisse de 1 degré de la température). Seuls les Pays-Bas, le Royaume-Uni et l'Italie dépendent fortement du gaz pour se chauffer. Et enfin, accélérer la transition vers les énergies renouvelables.
- Porter le stockage de gaz naturel à 80% des capacités d'ici le 1<sup>er</sup> novembre 2022 et à 90% les années suivantes afin de sécuriser l'offre .

# INVESTISSEMENTS MASSIFS NÉCESSAIRES

Les pays de l'UE qui dépendent fortement de la Russie pour leur approvisionnement en gaz naturel ne disposent pas ou peu d'infrastructures nécessaires pour importer du gaz naturel liquéfié

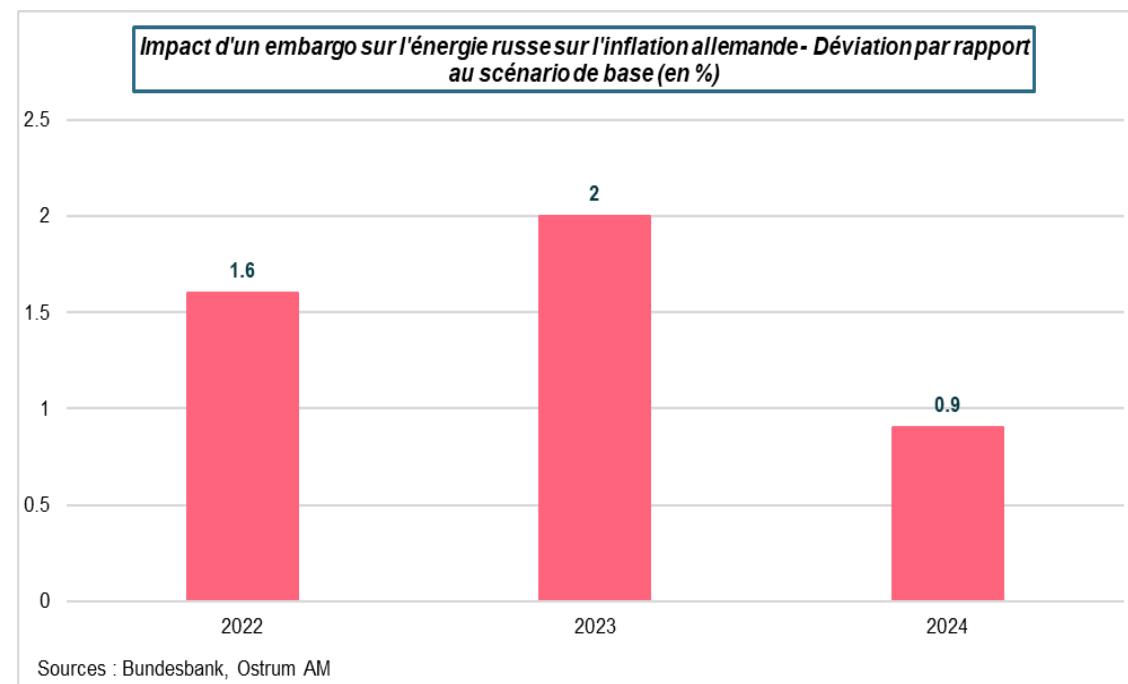
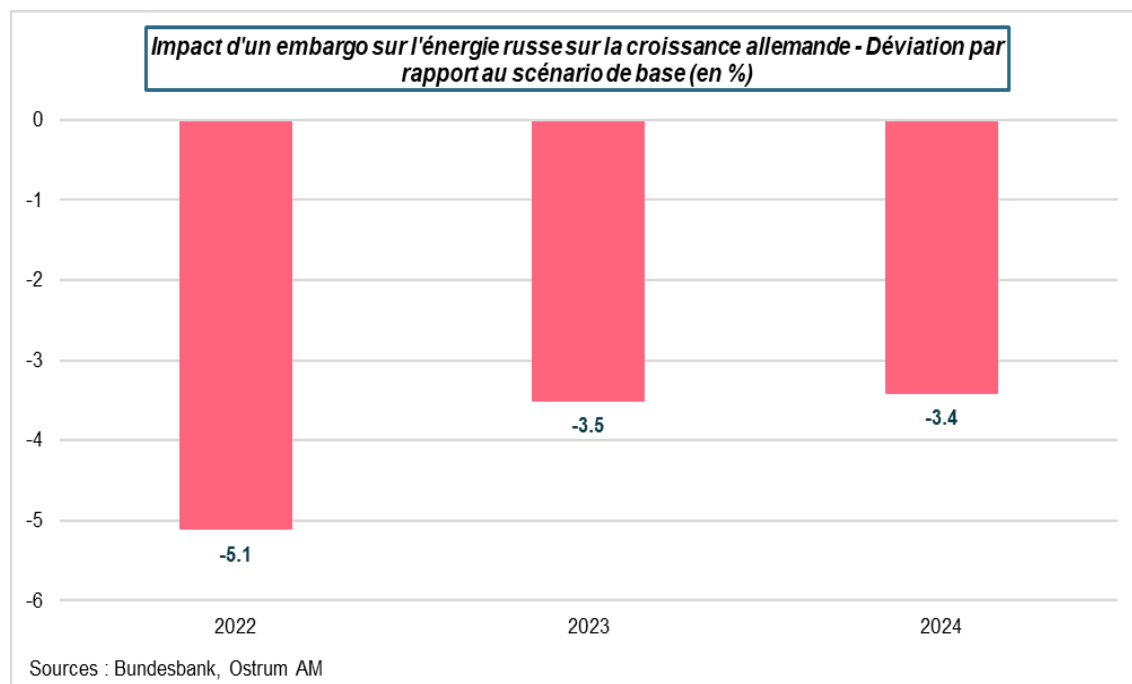


- Les principaux terminaux méthaniers offrant des capacités disponibles pour regazifier le GNL sont en Espagne et au Portugal alors que les pays en ayant le plus besoin sont dans les pays de l'Est, au nord et au centre de l'Europe.
- De nombreux pays ont annoncé la construction ou l'expansion de terminaux gaziers mais cela prendra du temps. A moyen terme,, possibilités d'unités flottantes de regazéification.
- Des investissements massifs sont nécessaires : vers une nouvelle mutualisation de la dette?



# IMPACT D'UN EMBARGO SUR L'ÉNERGIE RUSSE

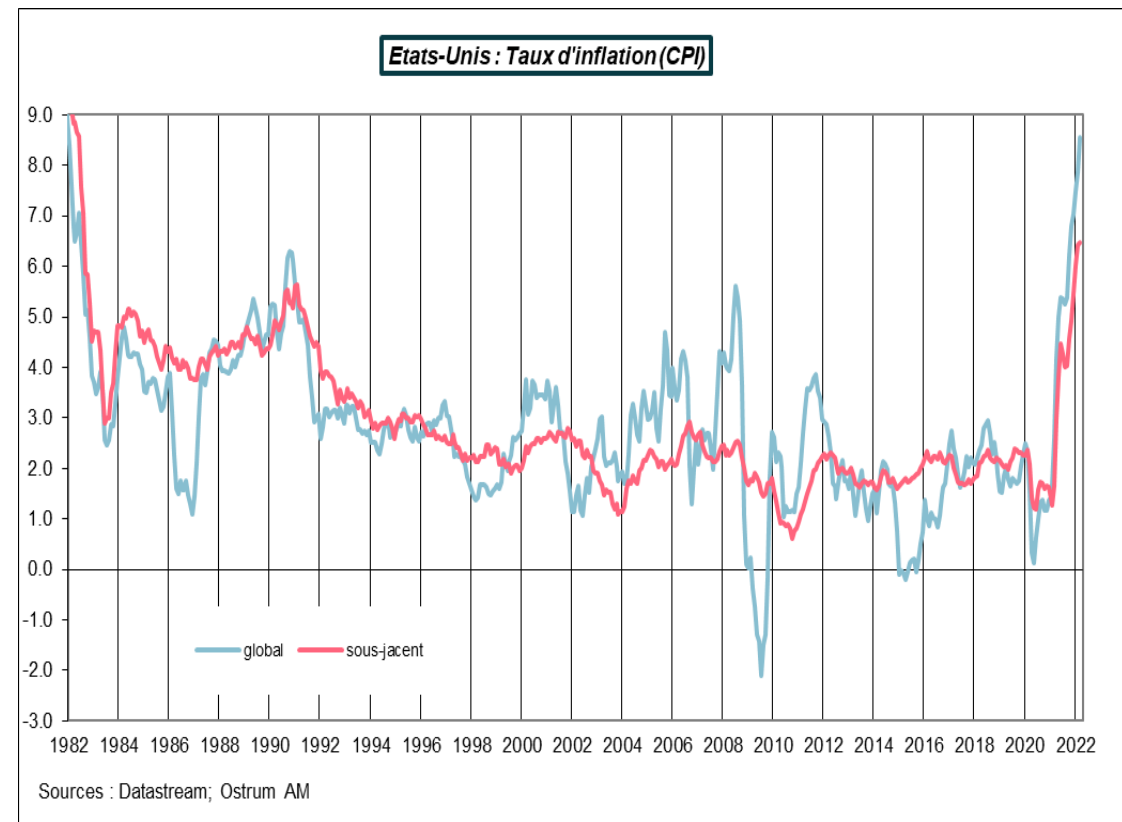
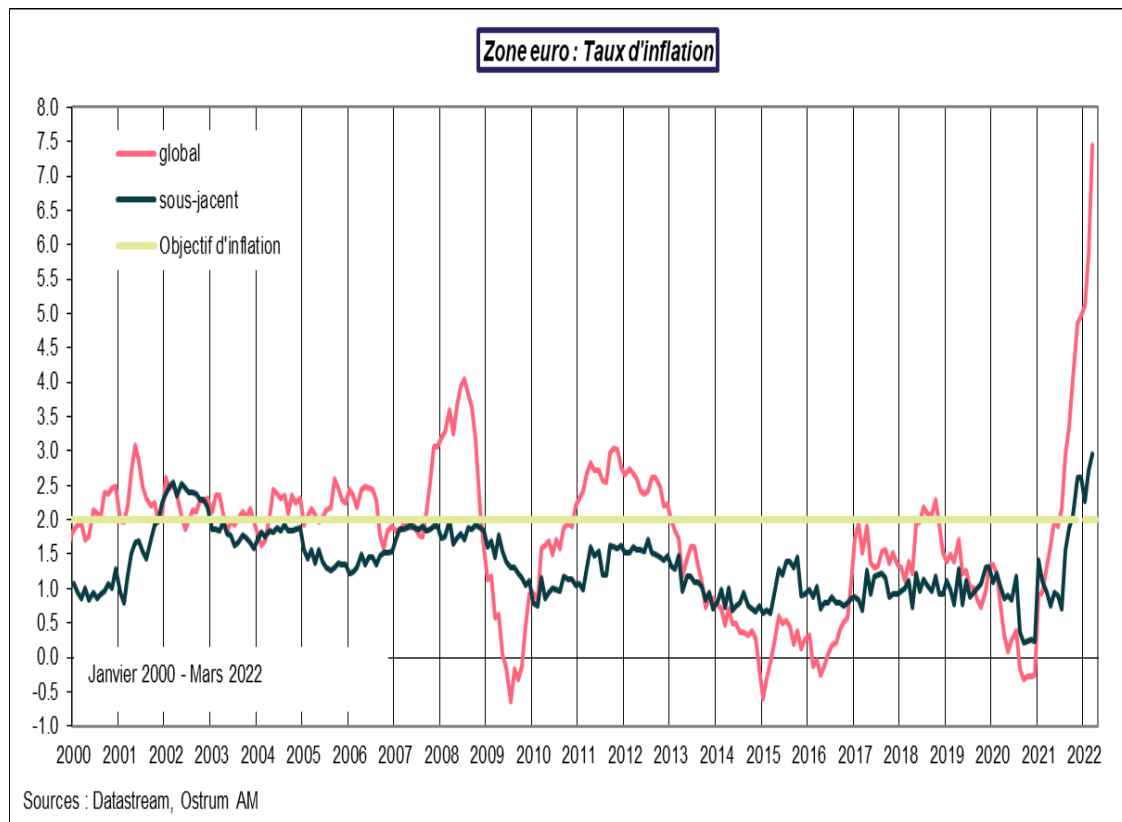
Les Etats-Unis, le Royaume-Uni et certains pays membres de l'UE appellent celle-ci à arrêter ses importations de gaz naturel russe. L'impact serait particulièrement fort en Allemagne selon la Bundesbank.



- Cela se traduirait à court terme par un rationnement de l'utilisation de l'énergie, et notamment de gaz naturel, en raison de l'incapacité de trouver rapidement des sources alternatives. Par rapport au scénario central, la croissance allemande serait 5.1% plus faible en 2022 ce qui correspond à une baisse du PIB de 2% par rapport à 2021.
- Cela se traduirait par une forte hausse du prix de l'énergie. Le pétrole pourrait atteindre jusqu'à 170 \$ le baril. La hausse du prix du gaz naturel serait plus importante. Cela se traduirait par une nouvelle accélération de l'inflation.

# FORTE ACCÉLÉRATION DE L'INFLATION

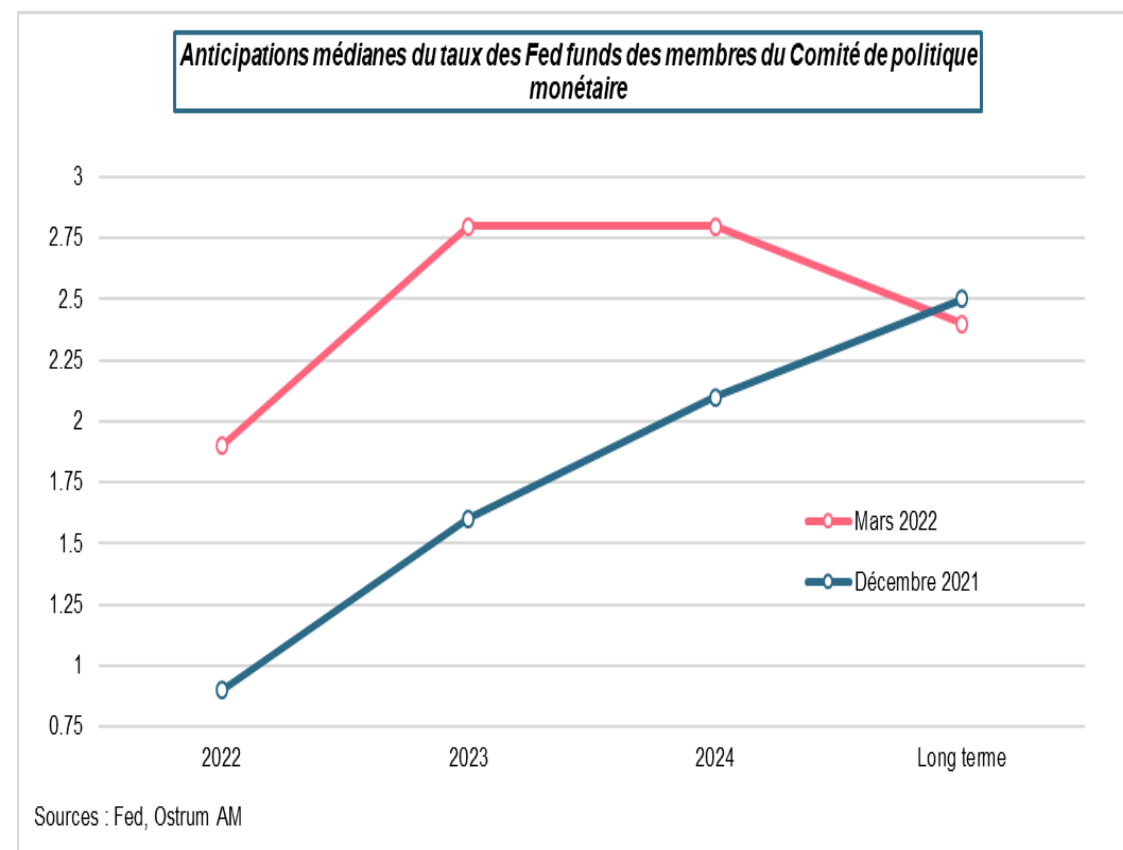
L'inflation est à un plus haut historique en zone Euro (7.4% en mars) et à un plus haut depuis 40 ans aux Etats-Unis (8.5% en mars), bien au-dessus des cibles suivies par les banques centrales.



# LA FED VA FORTEMENT ET RAPIDEMENT RESSERRER SA POLITIQUE MONÉTAIRE

7 hausses de taux sont attendues en 2022 par la Fed alors que 3 étaient prévues en décembre

- Face aux risques liés au marché du travail « extrêmement tendu » et à l'inflation au plus haut depuis 40 ans, la FED a relevé pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 2018 ses taux lors de la réunion du 15 mars.
- Jerome Powell a indiqué que la Fed pourrait procéder à des hausses de taux de 50 pb si nécessaire. Ce qu'elle devrait faire en mai.
- Après avoir tout juste terminé ses achats d'actifs financiers, la Fed va commencer la réduction de son bilan en mai. Ce sera progressif sur les 3 premiers mois pour atteindre un rythme de 95 Mds de \$ par mois (60 Mds pour les Treasury et 35 Mrds pour les MBS).

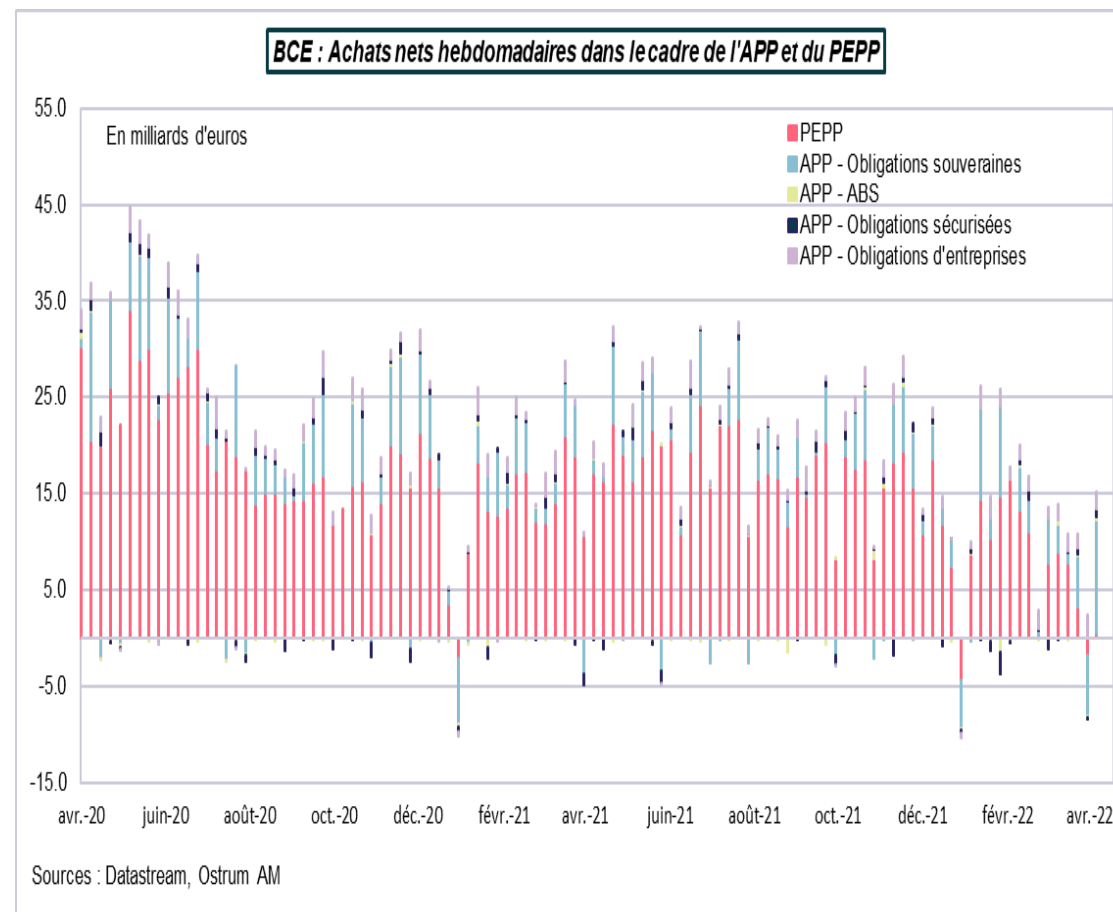




# LA BCE NORMALISE PLUS RAPIDEMENT SA POLITIQUE MONÉTAIRE

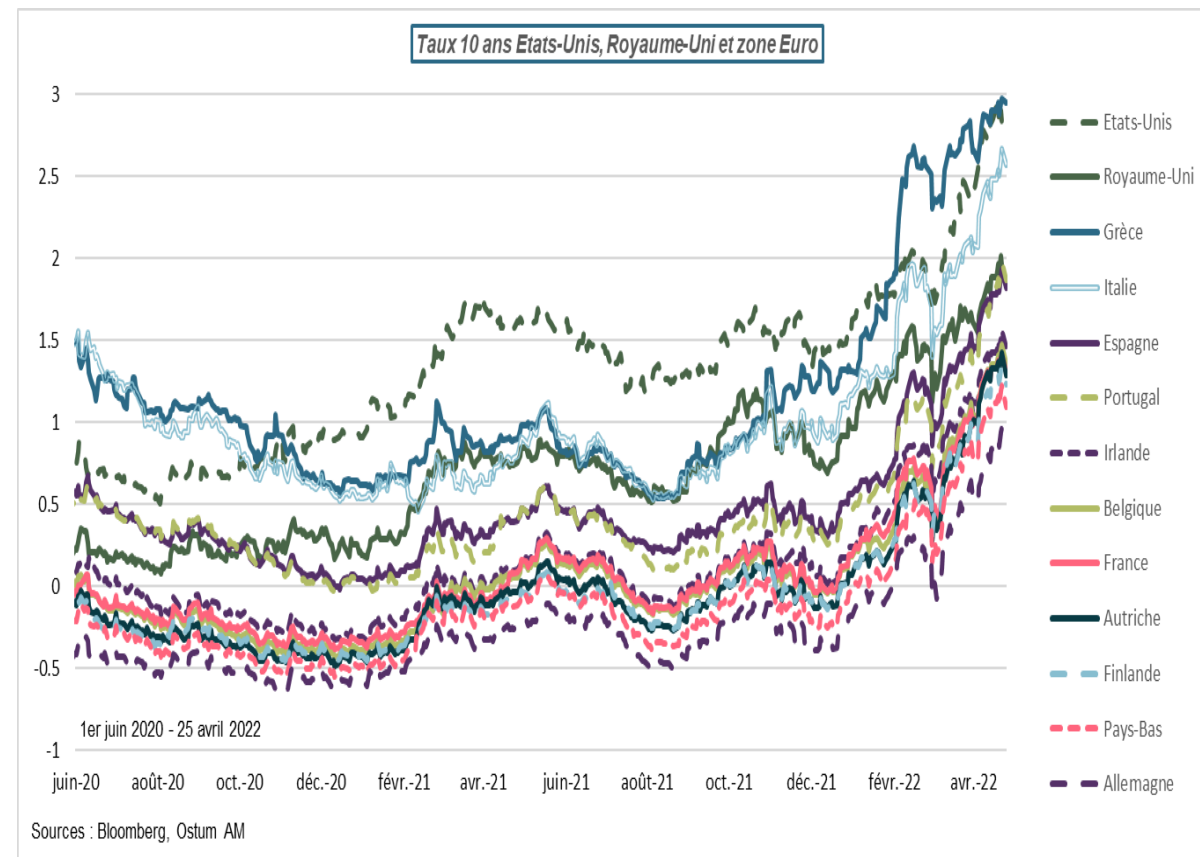
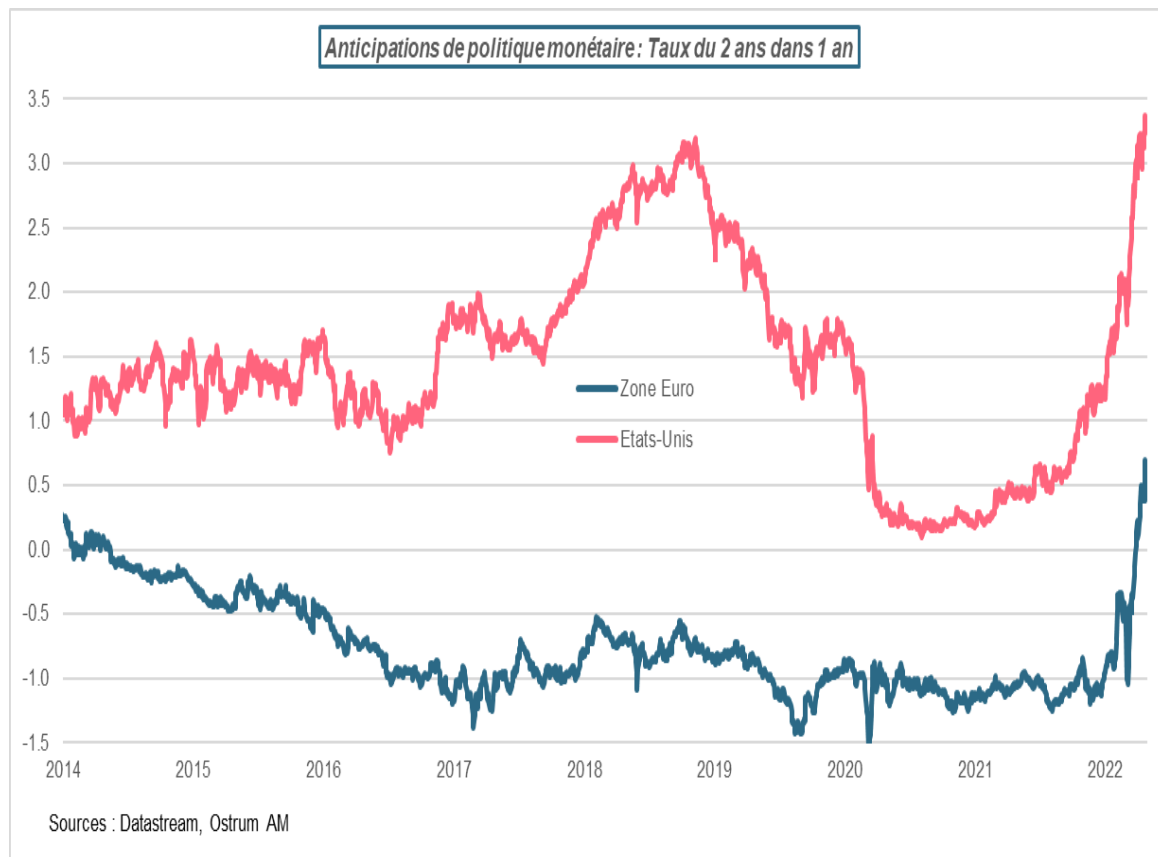
La BCE insiste sur l'optionnalité, la flexibilité et la progressivité de sa politique monétaire en raison de l'incertitude

- La BCE accélère la réduction de ses achats dans le cadre de l'APP au 2<sup>ème</sup> trimestre pour les passer à 40 Mrds d'euros par mois en avril, 30 Mrds par mois en mai et 20 Mrds par mois en juin.
- Les informations disponibles ont renforcé l'anticipation de la BCE d'arrêter ses achats d'actifs au 3<sup>ème</sup> trimestre.
- Elle poursuivra les réinvestissements de titres arrivant à échéance pour laisser la taille de son bilan inchangée.
- Une hausse de taux pourrait intervenir quelque temps après la fin des achats (« une semaine à quelques mois après »).
- En cas de risque de fragmentation empêchant la transmission de la politique monétaire, la BCE indique pouvoir rapidement prendre des mesures pour y remédier.



# MARCHÉS OBLIGATAIRES

Fortes tensions sur les taux courts en anticipation de hausses de taux des banques centrales qui se répercutent en partie sur les taux longs.



• **Le thème de la semaine : QT, la Fed sur la corde raide**

- L'inflation élevée justifie le retrait du stimulus monétaire avec des hausses de taux et la réduction du bilan ;
- Un resserrement quantitatif de 95 milliards de dollars par mois devrait débiter en mai, selon Lael Brainard ;
- Alors que la Fed réduit sa présence sur les marchés de taux, les primes de terme devront augmenter pour attirer les investisseurs, d'autant que le déficit public reste élevé ;
- La réduction des avoirs en MBS pourrait nécessiter des ventes, compte tenu de la baisse de la demande de refinancement hypothécaire à mesure que les taux montent. Il existe un risque d'instabilité financière si la Fed surréagit.

• **La revue des marchés : Les faucons volent au-dessus des marchés**

- Fed : 4 hausses de 50 pb jusqu'en septembre ?
- Aplatissement brutal des courbes ;
- La technologie toujours soumise à la pression des taux ;
- Le crédit s'écarte avec la poursuite des rachats.

• **Le graphique de la semaine**



C'est la plus forte baisse hebdomadaire du yuan contre dollar depuis la dévaluation d'août 2015.

L'annonce de l'élargissement des mesures de confinement strictes en Chine, ce week-end, et notamment de certains quartiers de Pékin, a détérioré davantage les perspectives de croissance et pesé sur la devise.

L'élargissement du différentiel de taux avec les États-Unis a également contribué à la dépréciation du yuan par rapport au dollar.

À noter que la parité avec le yen a atteint la semaine dernière un plus haut depuis 2015. Est-ce une nouvelle dévaluation de la devise chinoise ?

• **Le chiffre de la semaine**

**40 %**

Source : Ostrum AM

Selon la dernière enquête MLIV Pulse, 40 % des participants ont indiqué préférer investir dans les actions value, à travers l'indice value du S&P 500, plutôt que dans le secteur de l'énergie (25 %) ou les bancaires (17 %).



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



**Axel Botte**  
Stratège international  
axel.botte@ostrum.com

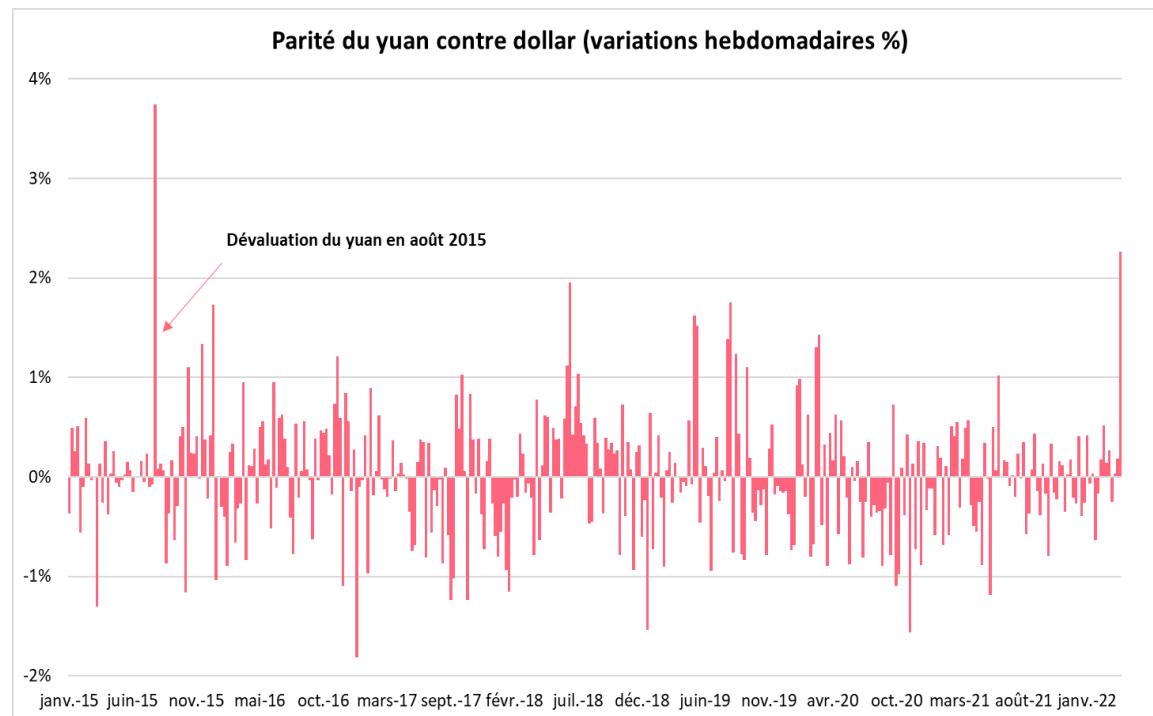


**Zouhoure Bousbih**  
Stratège pays émergents  
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

# QT, LA FED SUR LA CORDE RAIDE



## 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)

