

MyStratWeekly

4 avril 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

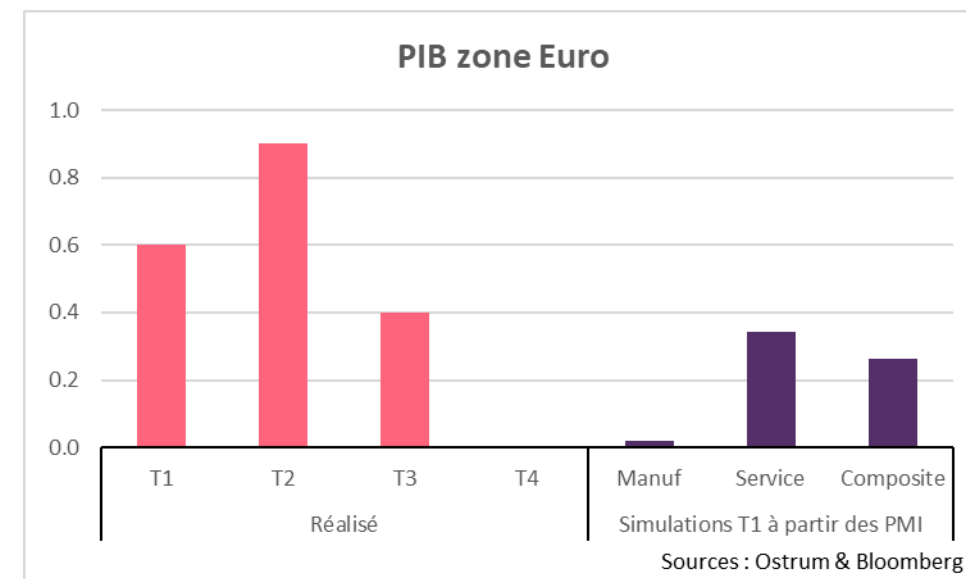
Sommaire

- Derniers chiffres éco : enquêtes et inflation
- Courbe de Phillips ou pas ?
- L'immobilier commercial américain dans la tourmente ?

BILAN DES ENQUETES

Croissance moyenne annoncée

	Précédent	Publié	En hausse ?	Consensus	Mieux qu'attendu ?
France climat des affaires					
Climat des affaires	103.5	103.1	Non	103.0	Oui
Industrie manufacturière	104.5	103.9	Non	103.0	Oui
Perspectives générales de production	0.2	-0.8	Non	-7.0	Oui
Perspectives personnelles de production	14.1	10.9	Non	15.0	Non
PMI					
France Manufacturier	47.4	47.3	Non	47.7	Non
France Services	53.1	55.5	Oui	55.5	Oui
France Composite	51.7	54.0	Oui	54.0	Oui
Allemagne Manufacturier	46.3	44.7	Non	44.4	Oui
Allemagne Services	50.9	53.9	Oui	53.9	Oui
Allemagne Composite	50.7	52.6	Oui	52.6	Oui
Zone Euro Manufacturier	48.5	47.3	Non	47.1	Oui
Zone Euro Services	52.7	55.6	Oui	55.6	Oui
Zone Euro Composite	52.0	54.1	Oui	54.1	Oui
Allemagne IFO					
Climat des affaires	91.1	93.3	Oui	91.0	Oui
Anticipations des entreprises	88.4	91.2	Oui	88.3	Oui
Conditions présentes	93.9	95.4	Oui	94.1	Oui
Belgique climat des affaires	-12.8	-7.6	Oui	-14.3	Oui



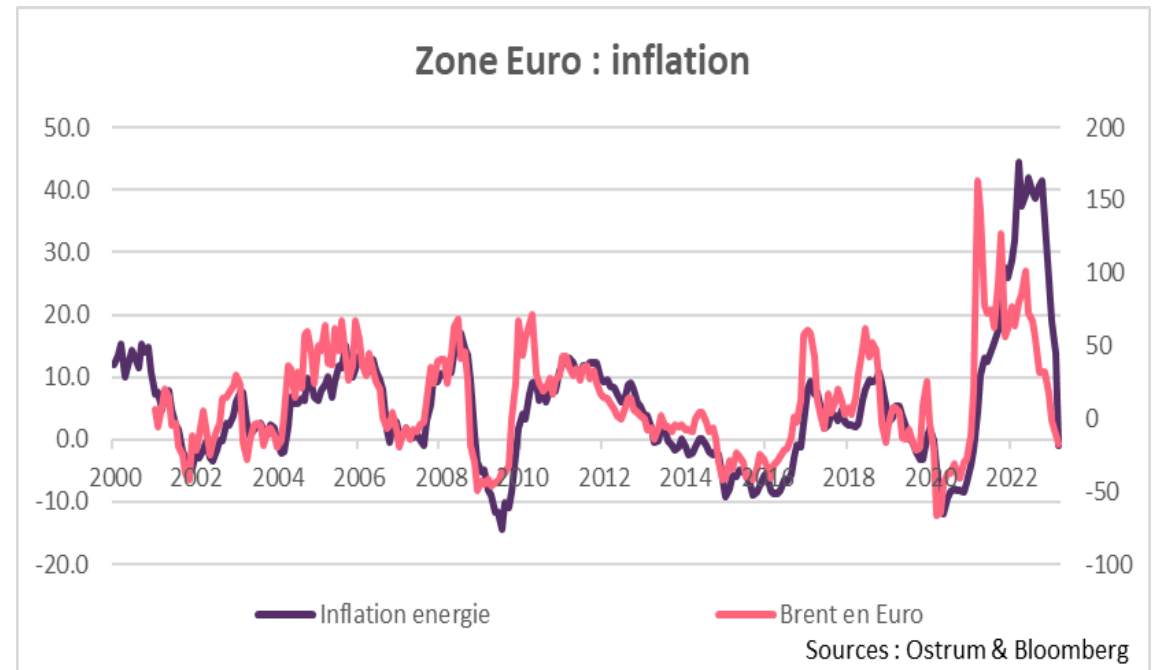
INFLATION : ON PREND LES MÊMES ET ON RECOMMENCE

	Date	Time	C	A	M	R	Event	Period	Surv(M)	Actual	Prior	Revised
21)	03/31	11:00	EC		🔔	📊	CPI Estimate YoY	Mar	7.1%	6.9%	8.5%	--
22)	03/31	11:00	EC	🔊	🔔	📊	CPI MoM	Mar P	1.1%	0.9%	0.8%	--
23)	03/31	11:00	EC		🔔	📊	CPI Core YoY	Mar P	5.7%	5.7%	5.6%	--

Headline en baisse, Core en hausse



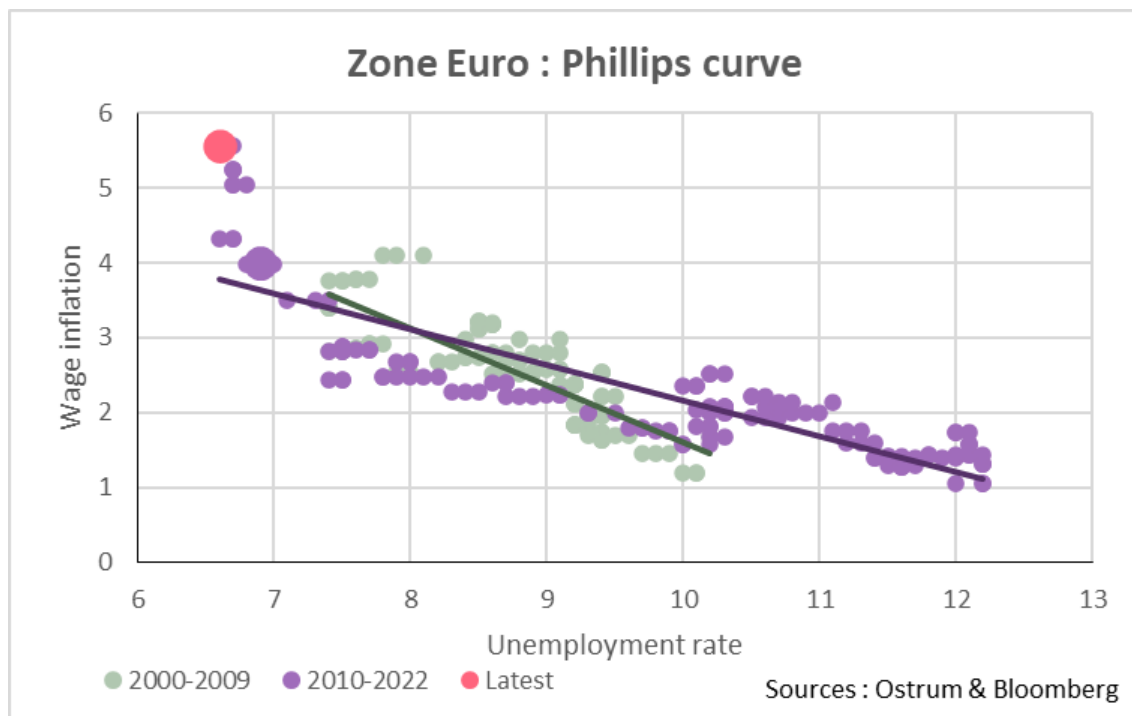
Les baisses dans l'énergie ne sont pas finies



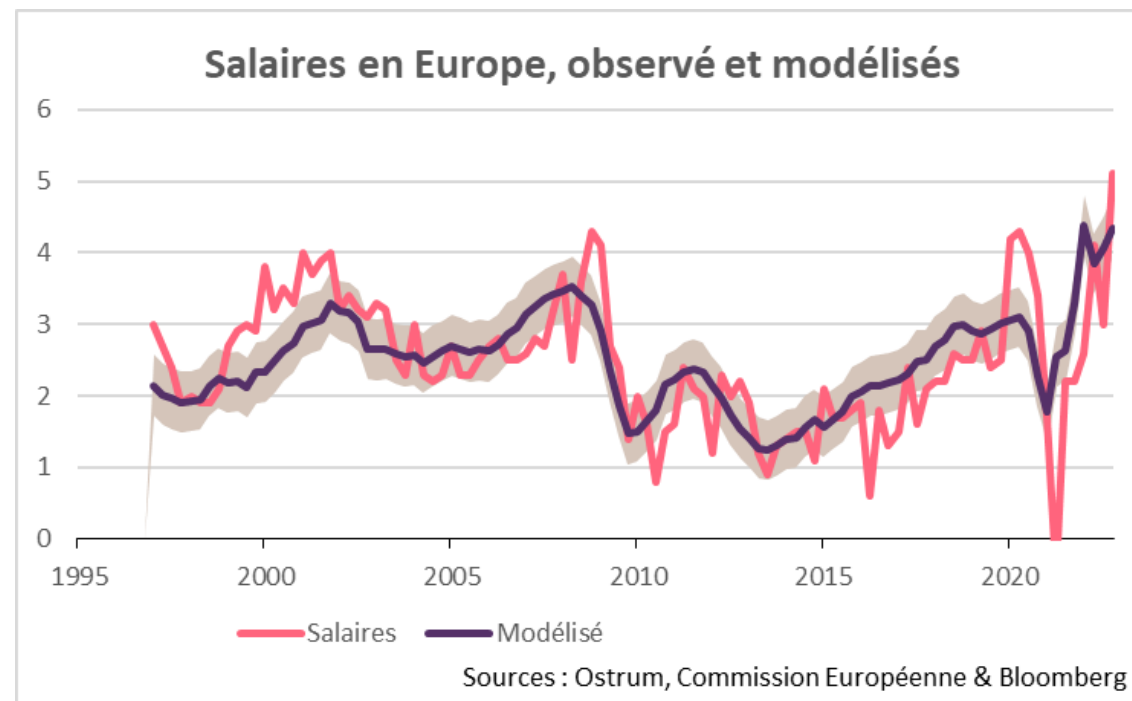
COURBE DE PHILLIPS OU PAS ?

Oui, ça marche toujours

Phillips, tout simple



Phillips, version augmentée



• Le thème de la semaine : L'immobilier commercial américain dans la tourmente ?

- Les faillites des banques régionales, très exposées à l'immobilier commercial, laissent planer le doute quant au risque de refinancement de ces prêts cette année ;
- Le durcissement des conditions de crédit avec la hausse des taux est un élément de tensions supplémentaire ;
- Les valeurs d'actifs immobiliers ont commencé à se dégrader, avec un certain retard par rapport à l'ajustement violent des REITs et à l'immobilier coté ;
- Les spreads très larges, au-delà de 900 pb sur les CMBS BBB, intègrent une forte dégradation du secteur, malgré des taux de défaut réduits.



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

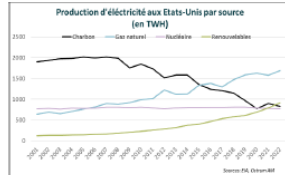


Aline Goupil-Raguènes
Stratège pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

• La revue des marchés : L'espoir d'un retour de la confiance

- Zone euro : la croissance se renforce, l'inflation sous-jacente aussi ;
- La crise bancaire s'estompe ;
- Accélération haussière des actions en fin de trimestre ;
- Nette diminution de la volatilité des taux.

• Le graphique de la semaine



Pour la première fois, plus d'électricité a été générée par les renouvelables aux États-Unis, dépassant le charbon.

En 2022, les renouvelables ont produit plus de 500 TWh d'électricité, plus que les 500 TWh produits par le charbon.

Cependant, pour atteindre les objectifs d'émissions de la neutralité carbone, les États-Unis devraient accroître les sources neutres en carbone. En effet, le gaz naturel représente 40 % de la production d'électricité en 2022, alors que les renouvelables dépassent tout juste les 20 %, ce qui est comparable au charbon (et au nucléaire).

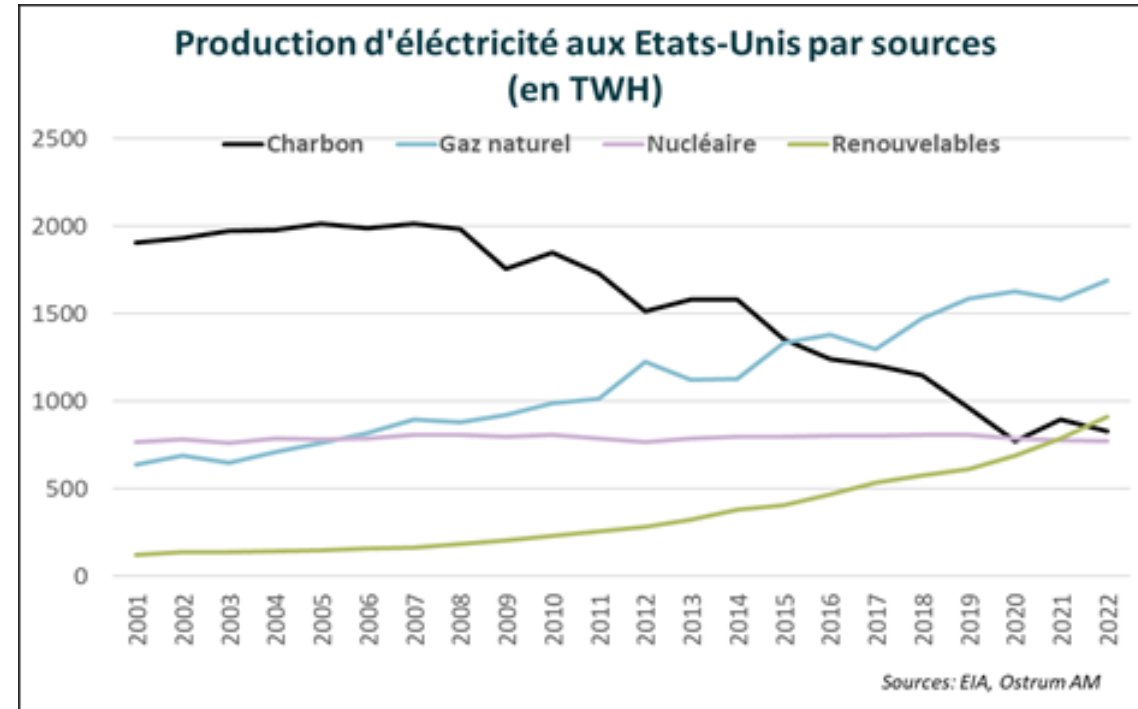
• Le chiffre de la semaine

340

Source : Ostrum AM

Les flux sur les fonds monétaires américains ont enregistré leur plus forte hausse mensuelle depuis la crise du Covid 19 : plus de 340 milliards de \$ jusqu'au 29 mars. Cela résulte des craintes liées aux banques régionales mais aussi des rendements plus élevés offerts par ces derniers par rapport aux banques.

L'IMMOBILIER COMMERCIAL AMÉRICAIN DANS LA TOURMENTE ?



IMMOBILIER COMMERCIAL AUX ÉTATS-UNIS

Quelques chiffres et éléments clé

- L'immobilier commercial représente 25 000 Mds \$ de valeur d'actifs, financé à hauteur d'un quart environ par de la dette
- Il existe une quinzaine de sous-secteurs aux fondamentaux très divers: logement collectif, bureaux, locaux commerciaux, centres commerciaux, logistique, hôtellerie, tours 5G...
- Au sein d'un même secteur, les fondamentaux peuvent être très différents: le secteur des bureaux dans le Nord-Est a davantage souffert du télétravail que dans le sud du pays, l'hôtellerie se redresse, la distribution partout (*retail*) subit l'essor du commerce en ligne...
- Rôle essentiel des banques régionales américaines (2 900 Mds de \$ d'encours total de prêts) du fait de leur connaissance des spécificités locales
- Risque de refinancement important : 15-20% de la dette s'amortit chaque année durant les cinq prochaines années
- La plupart des prêts arrivant à échéance cette année ont été initiés en 2013 ou 2018 (5/10 ans) dans un environnement de taux très différent
- Outre les banques, une multitude d'acteurs non-bancaires participe au financement: fonds de dette, compagnie d'assurance, fonds de pension, marché de la titrisation (CMBS)...

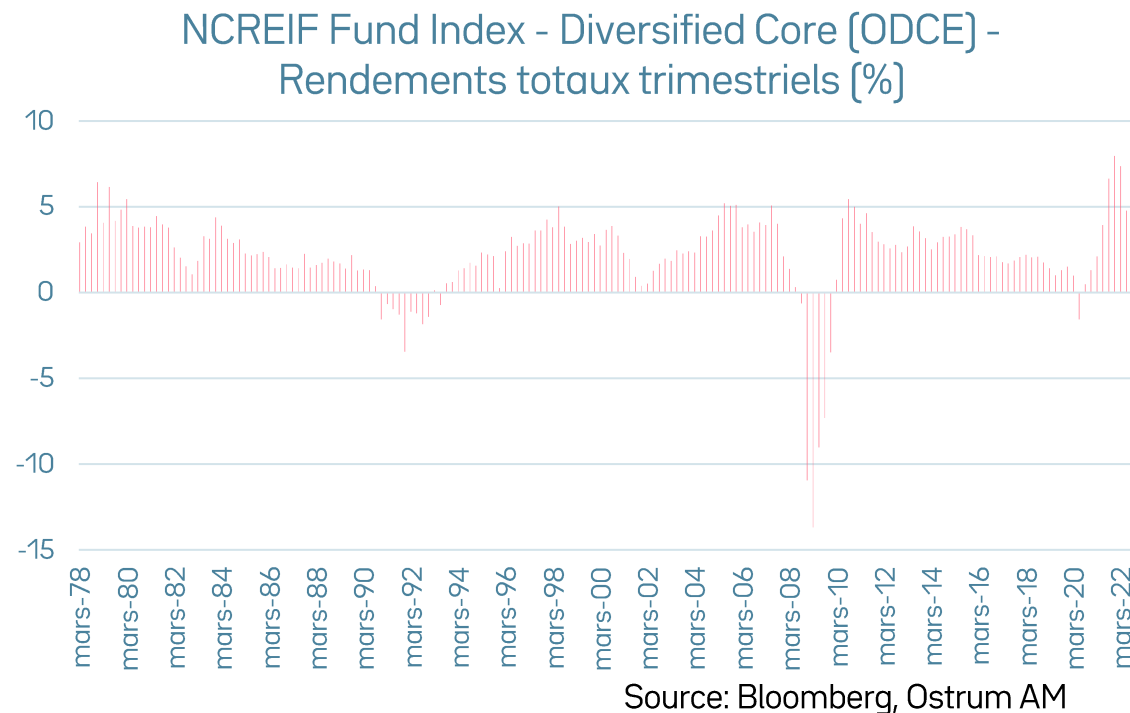
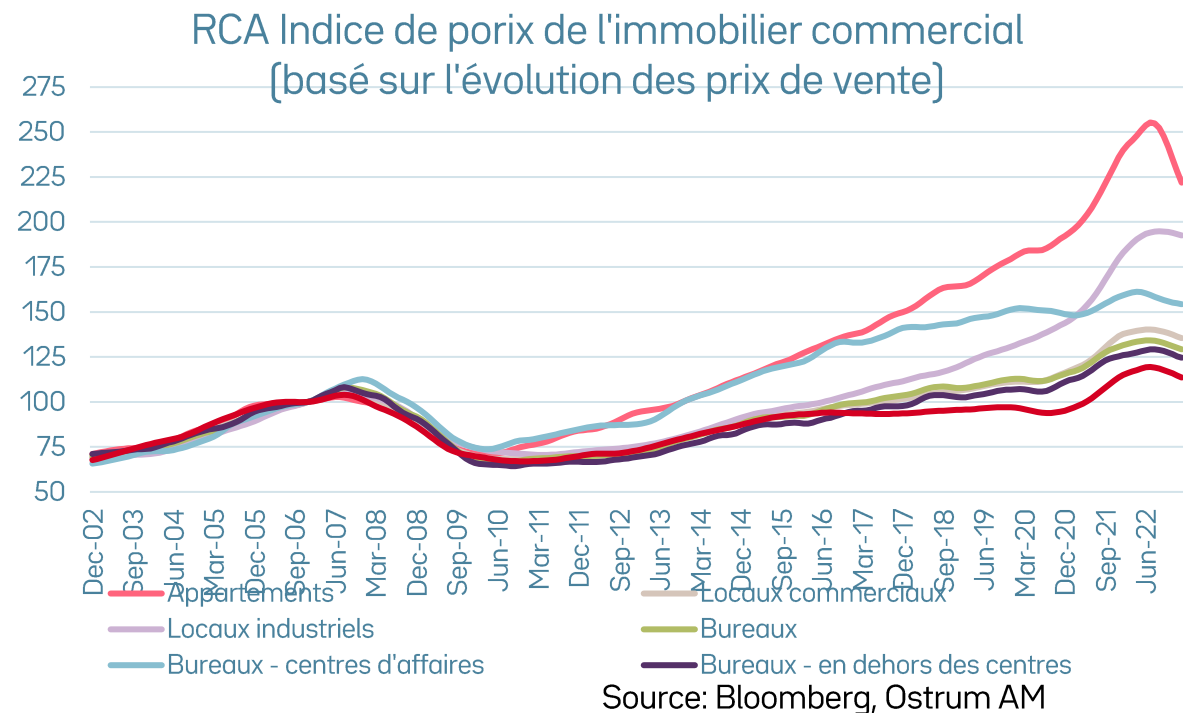
IMMOBILIER COMMERCIAL AUX ÉTATS-UNIS

Les valeurs estimées des biens commencent à baisser...

Les estimations privées réagissent avec retard au signal de l'immobilier coté (REIT, CMBS)

Les fonds non-cotés spécialisés accusent des pertes [-5% au 4T 2023]

Toutefois, la diversification est clé : les hôtels se sont redressés au contraire des centres commerciaux ou des bureaux



IMMOBILIER COMMERCIAL AUX ÉTATS-UNIS

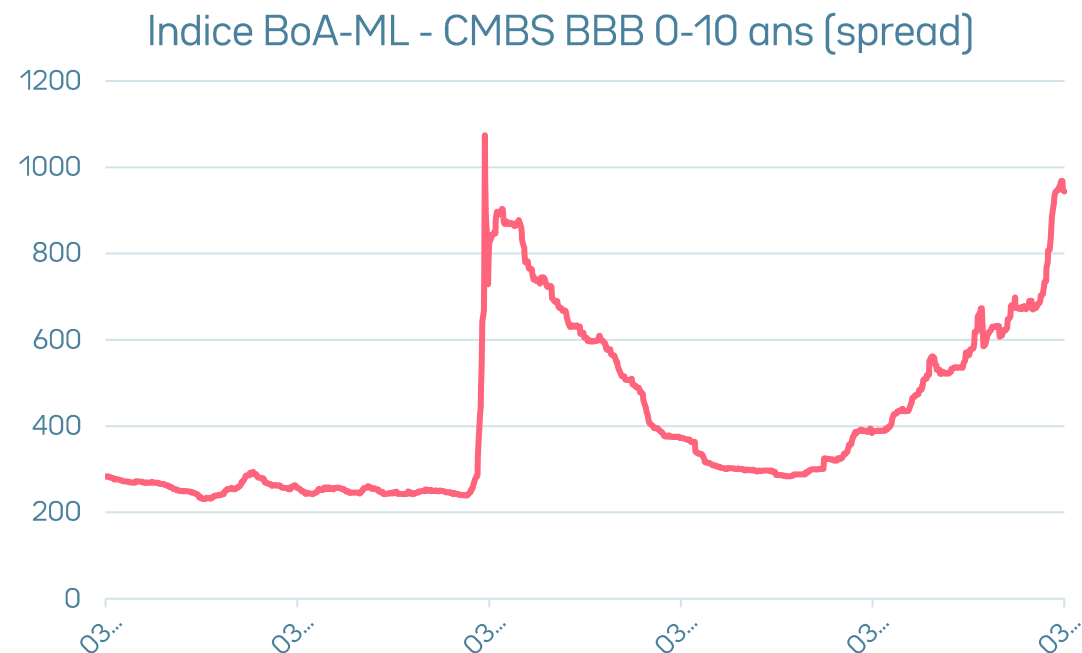
Le marché des CMBS

Le marché des titrisations [15 à 20% du financement du secteur] subit un fort ajustement depuis quelques mois

Les transactions sous-jacentes sont en général plus risquées [LTV élevée : rapport valeur du prêt sur valeur du bien]

Les tranches BBB s'échangent à des spreads extrêmement larges (> 900 pb).

CMBS - Rapport Prêt sur Valeur d'actif (LTV)							
Millésimes	Hotel	C. Comm.	Bureaux	Loc. Indus.	Log. Collectif	Autres	Total
2023	59%	41%	47%	57%	57%	49%	75%
2022	77%	55%	63%	61%	54%	82%	78%
2021	87%	46%	57%	70%	64%	57%	76%
2020	252%	59%	65%	66%	81%	91%	98%
2019	67%	61%	58%	65%	71%	48%	61%
2018	66%	80%	383%	399%	62%	59%	292%
2017	64%	54%	60%	66%	63%	56%	63%
2016	61%	66%	51%	61%	61%	63%	60%
2015	62%	48%	58%	70%	61%	64%	63%
2014	51%	69%	64%	61%	62%	60%	61%



Risques

- L'immobilier commercial connaît des bouleversements qui rendent très difficiles les valorisations des biens
- La classe d'actifs requiert de très bonnes connaissances des spécificités locales des différents marchés
- Le risque de refinancement est significatif en 2023 et au-delà en raison de la montée des taux d'intérêt et du stress pesant sur les acteurs clé du secteur : banques régionales, fonds, marché de la titrisation
- Le risque de liquidité des fonds de dette est par nature significatif compte tenu de l'illiquidité des biens immobiliers. Le risque de ventes « panique » est très similaire à celui des fonds monétaires investis en titrisations en 2007 par exemple
- Blackrock limite les sorties d'un de ses fonds immobiliers phares, verra-t-on la Fed intervenir comme elles l'a fait pour les fonds monétaires?
- La BCE s'inquiète d'un phénomène similaire en zone euro (1 000 Mds € investis dans les fonds d'immobilier commercial), évoquant une réduction de la liquidité de ces fonds avec des frais de sorties et des « gates » tout en imposant un coussin de liquidité à l'actif.

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

