

MyStratWeekly

11 avril 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

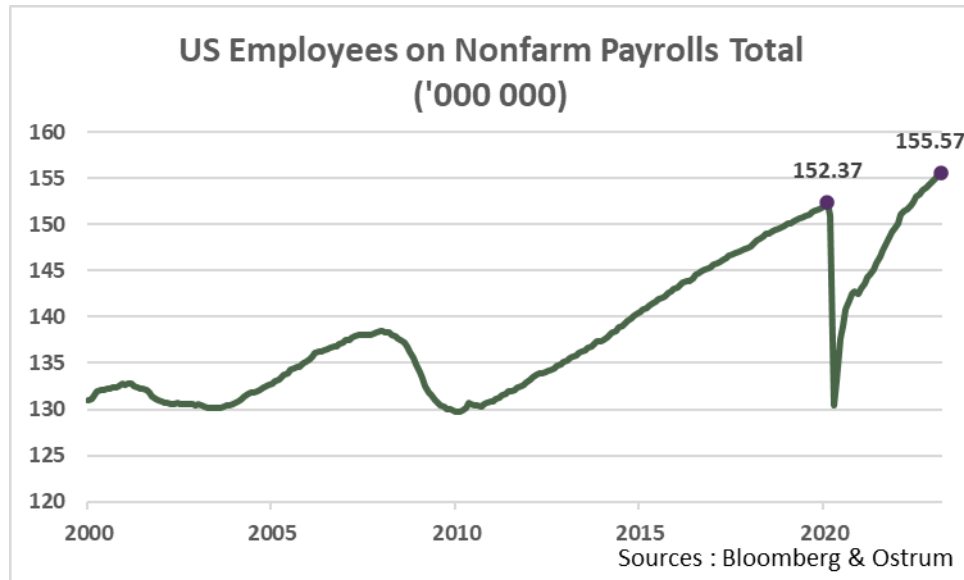
- Retour sur les NFP, les déficits publics repartent à la hausse, le commerce mondial à la peine
- Verdissement du bilan de la BCE

NON FARM PAYROLL : LE MEILLEUR DES MONDES ?

Des jobs et des salaires en baisse

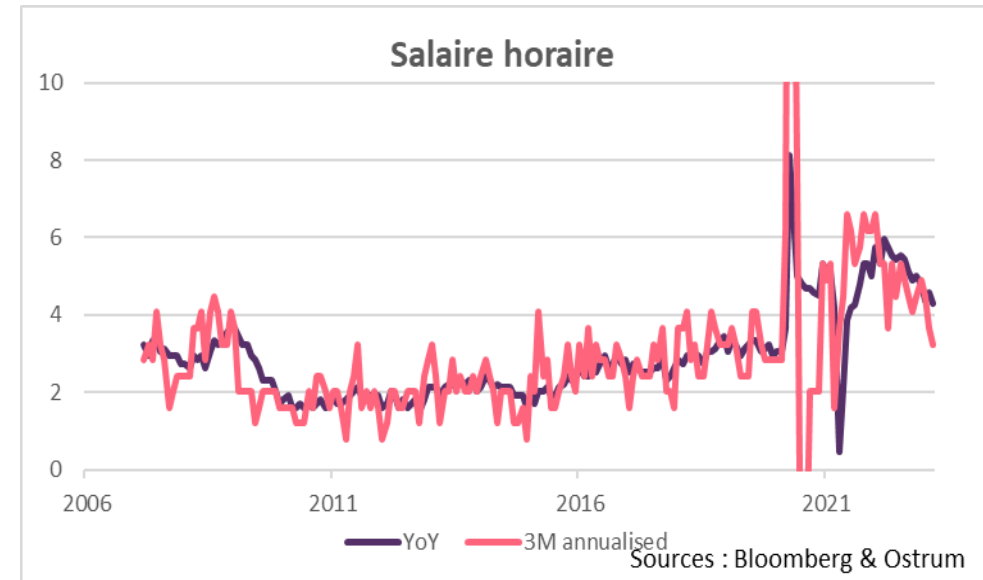
+230k créations d'emplois,

Avec un taux de participation qui continue de se redresser (62,6% après 62,5%)



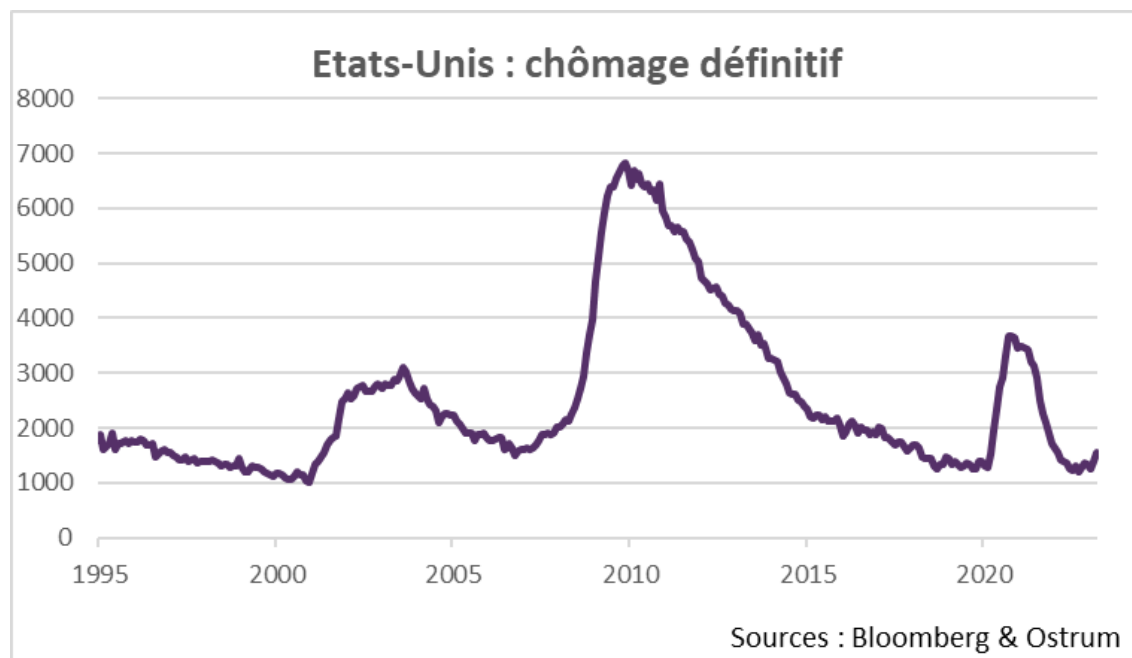
Des salaires qui se modèrent,

Mais attention à l'effet composition



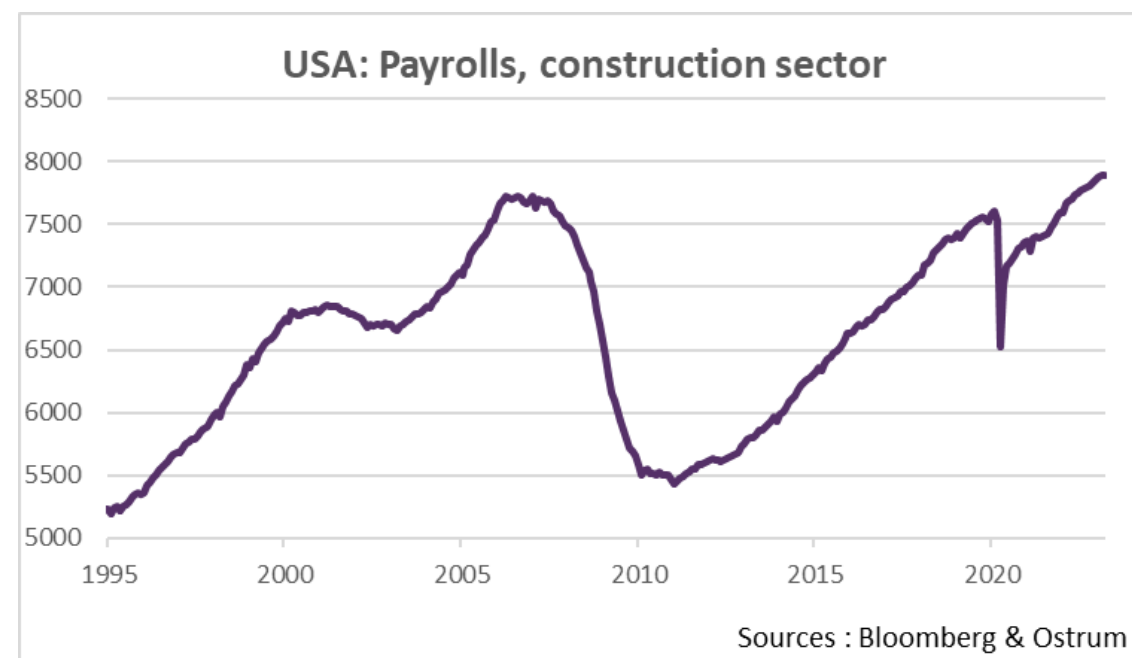
Le chômage permanent progresse :

+350k depuis septembre



L'emploi dans la construction se retourne (un peu) :

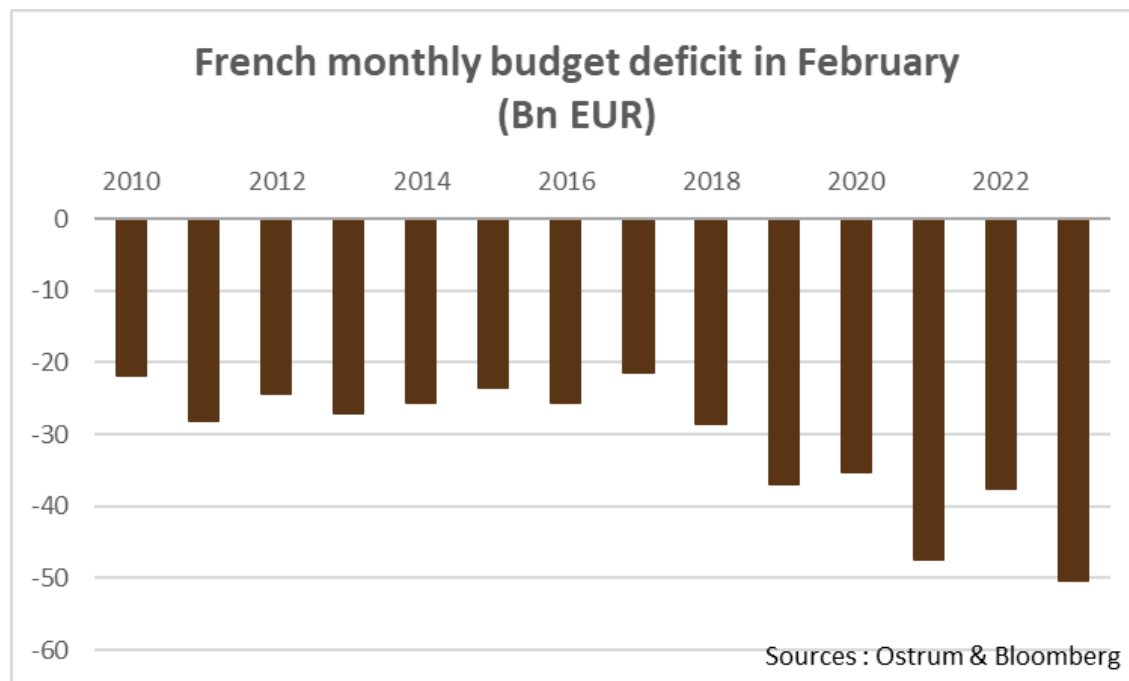
+9k sur le mois



DES DÉFICITS QUI PROGRESSED RAPIDEMENT

Et c'est inquiétant....

La France, données à février



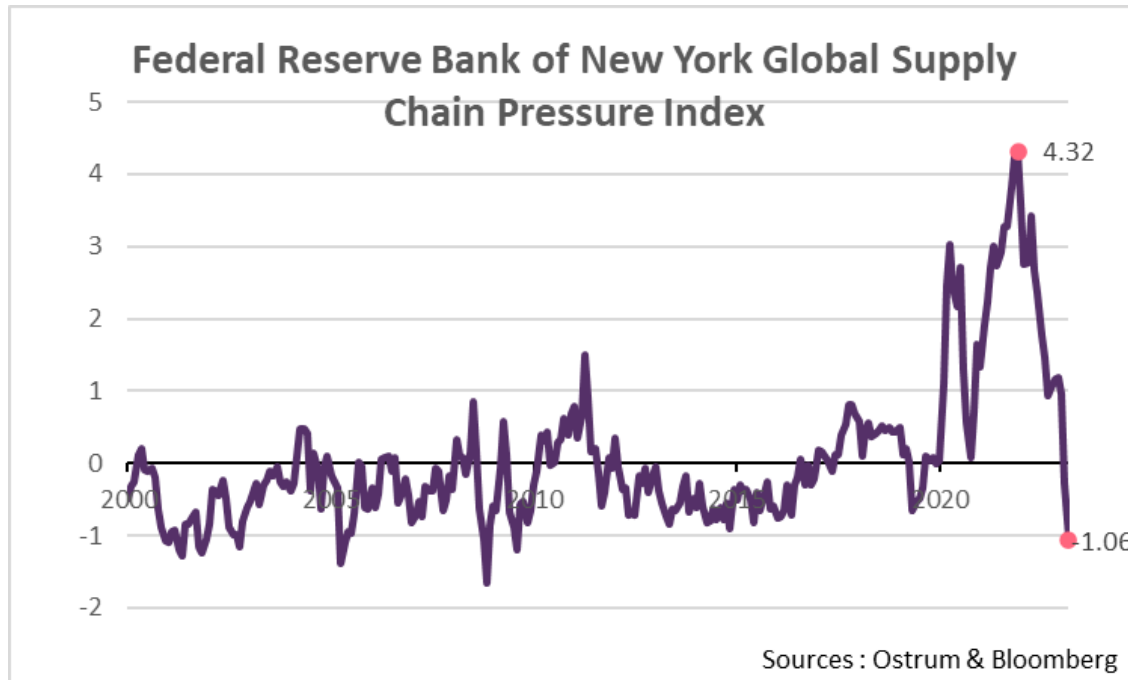
L'Italie, données à mars



COMMERCE INTERNATIONAL, LE PARADOXE

Et c'est inquiétant....

Les problèmes de congestions semblent avoir été résolus dans une large mesure.



Et pourtant, une baisse des volumes importante



PRISE EN COMPTE DU CLIMAT PAR LA BCE

Dans le cadre de son mandat, la BCE intègre les considérations climatiques dans la conduite de sa politique monétaire

- **Les gouvernements sont les acteurs de premiers plans dans l'adoption des politiques économiques pour lutter contre le réchauffement climatique et assurer la transition énergétique.**
- **Ces facteurs ont un impact sur la croissance, l'emploi, l'inflation et la stabilité financière.**
- **Ainsi, dans le cadre de son mandat (celui d'assurer la stabilité des prix), la BCE adopte des mesures ambitieuses pour participer à la lutte contre le réchauffement climatique.**
- **L'objectif est de verdir progressivement son bilan sur une trajectoire alignée avec les objectifs de l'accord de Paris, d'inciter les entreprises puis les États à réduire leurs émissions de gaz à effet de serre et d'améliorer la transparence et la qualité des données sur le climat.**

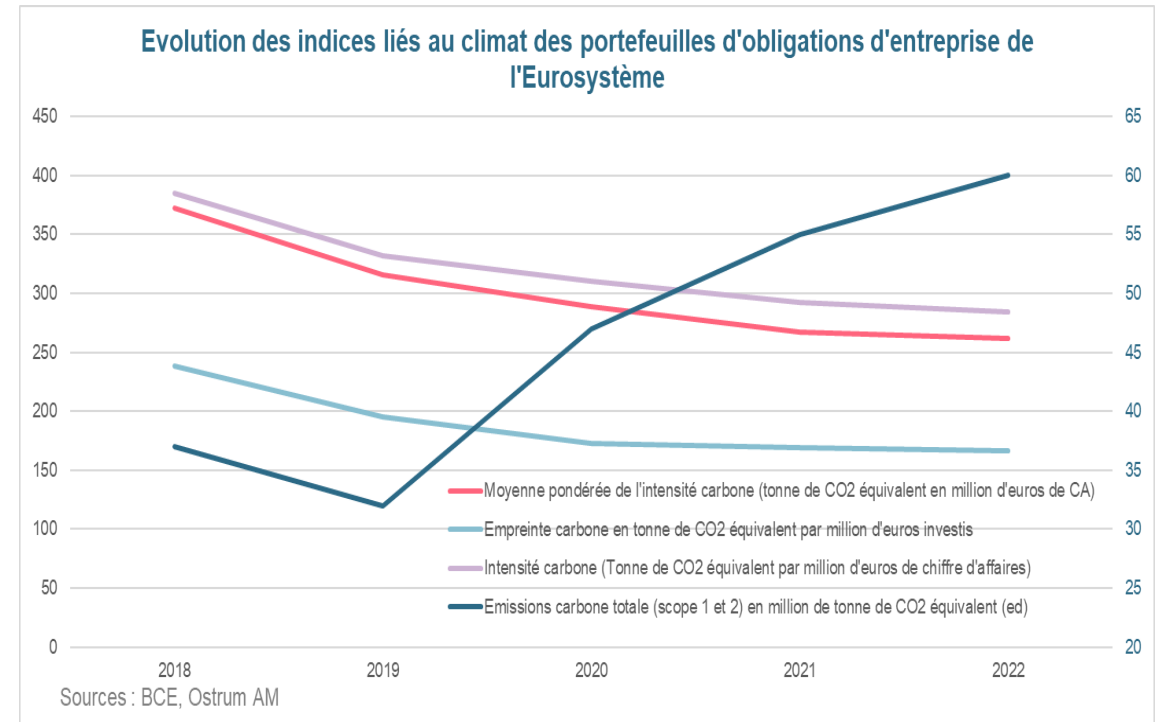
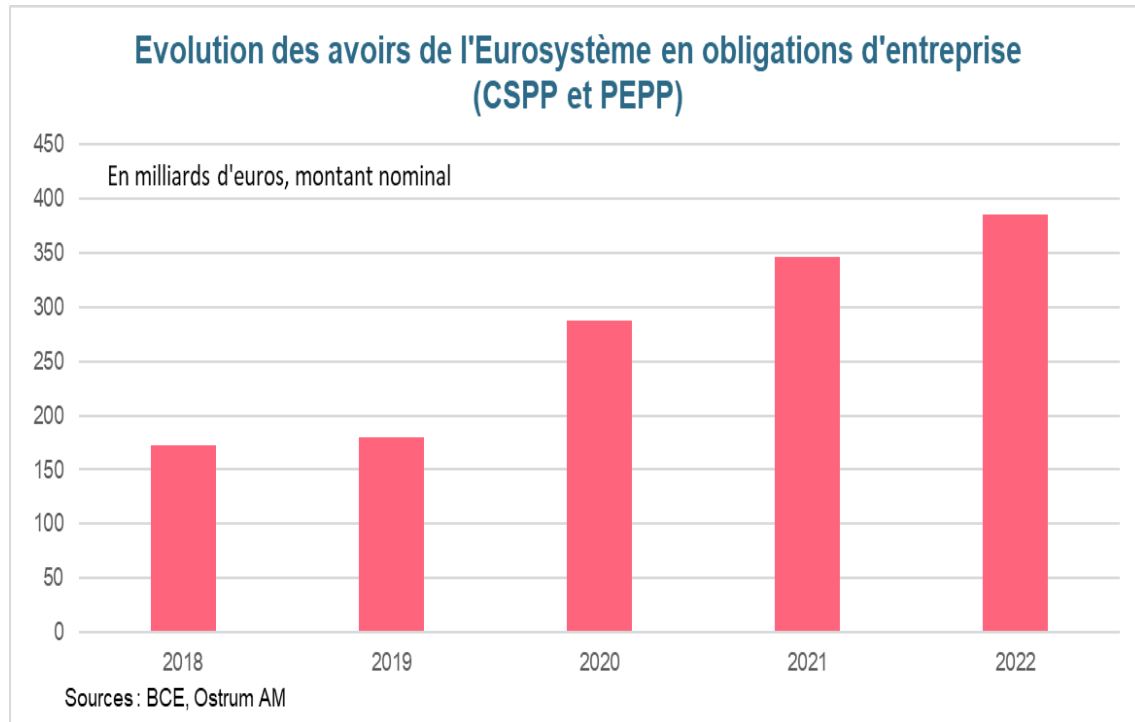
LA BCE VERDIT SES PORTEFEUILLES D'OBLIGATIONS D'ENTREPRISES

Depuis octobre, la BCE réoriente ses achats vers les entreprises ayant une meilleure performance climatique

Un score est calculé pour chaque entreprise prenant en compte : les émissions passées, les objectifs adoptés pour les réduire à l'avenir et la qualité des informations délivrées en matière d'émissions de gaz à effet de serre.

Des progrès significatifs ont été réalisés : Entre 2018 et 2022, les émissions carbone du portefeuille d'obligations d'entreprises ont augmenté à un rythme deux fois moins élevé (63%) par rapport à la taille des portefeuilles (+163%).

En outre, en T4 2022, les achats réalisés par l'Eurosystème sont 65% moins intensifs en carbone par rapport aux 3 premiers trimestres de l'année.



LA BCE DOIT ACCÉLÉRER LE RYTHME DU VERDISSEMENT DE SON BILAN

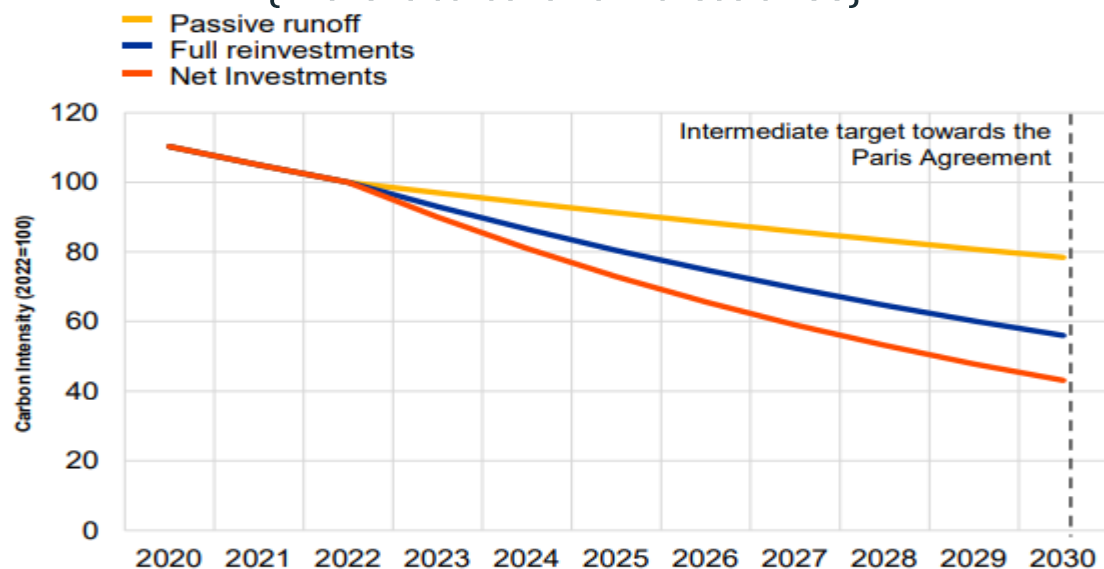
Elle est loin des objectifs de l'accord de Paris et le QT depuis mars 2022 limite ses marges de manœuvre

L'arrêt des achats d'actifs et les moindres réinvestissements ralentissent le rythme de décarbonation du bilan de la BCE.

La BCE va donc élargir son action aux ABS, aux obligations garanties, aux dispositifs de collatéral (d'ici fin 2024).

Isabel Schnabel a indiqué que des efforts supplémentaires porteront sur : le verdissement du STOCK d'obligations d'entreprises (impliquera des ventes), les obligations souveraines et le dispositif de prêt, via des prêts ciblés verts lorsque la politique monétaire redeviendra accommodante.

Décarbonation du portefeuille d'obligations d'entreprise sous différents scénarios d'achats
(Intensité carbone normalisée à 100)



Sources: ECB calculations.

Les investissements nets font référence à un scénario avec achats d'environ 2 milliards d'euros par mois. Un runoff passif indique un scénario dans lequel les obligations arrivant à échéance ne sont pas remplacées dans le portefeuille.

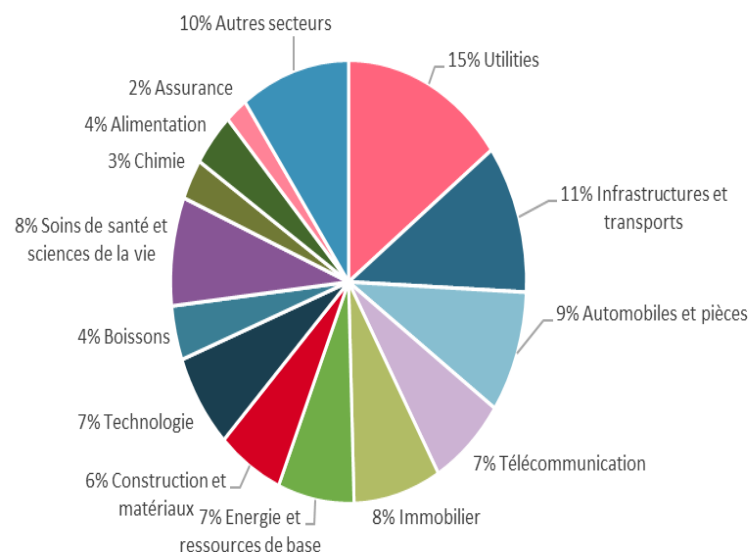
CONSÉQUENCES DU VERDISSEMENT DU BILAN DE LA BCE

Défavorables aux obligations d'entreprises les plus polluantes, ayant des objectifs de réduction des GES les moins ambitieux et délivrant des informations de moins bonne qualité sur la question climatique.

Le bilan de la BCE est biaisé vers les émetteurs les plus polluants en raison de sa politique d'intervention visant à avoir un impact neutre sur les marchés. Ces investissements concernent surtout les secteurs des « utilities », des infra. et transports, immobilier et énergie.

Des ventes n'auront pas lieu dans un premier temps, les entreprises les plus polluantes étant celles ayant le plus besoin d'investissements pour réduire leurs émissions de GES et participer à la transition énergétique. Importance de la prise en compte des deux autres sous scores pour les inciter à réaliser les efforts nécessaires.

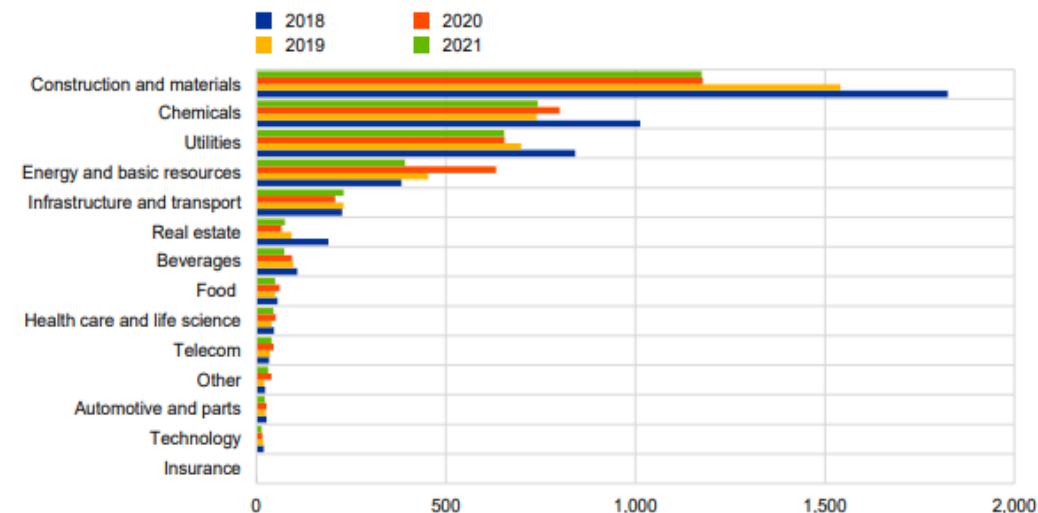
Répartition par secteur des obligations d'entreprises détenues par la BCE dans le CSPP - T3 2022



Sources : BCE, Ostrum AM

Evolution of average sectoral carbon intensities from 2018 to 2021

(in tCO₂e per EUR million revenue)



Sources: ISS and ECB calculations.

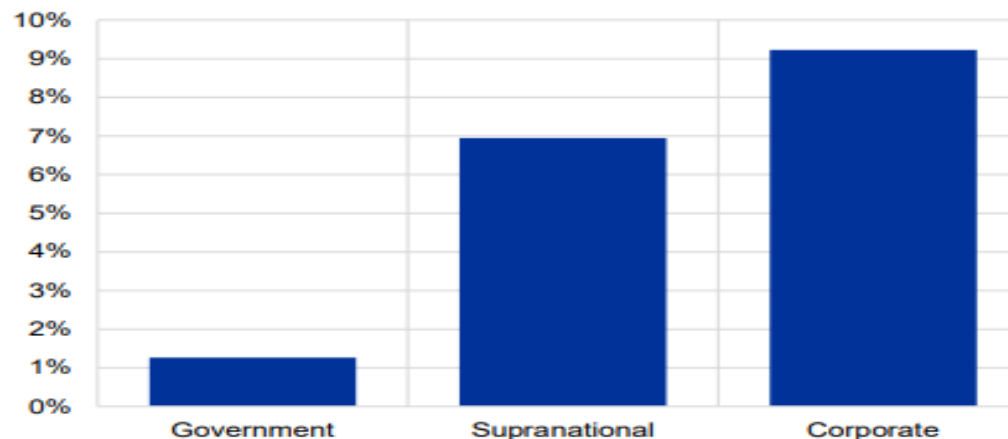
CONSÉQUENCES DU VERDISSEMENT DU BILAN DE LA BCE

Profitables aux obligations d'entreprises à moindre GES et aux obligations vertes, en particulier des supranationales et des agences.

Les achats d'obligations souveraines par la BCE font face à 3 contraintes : respecter la clé de répartition en capital, pas encore de cadre fiable pour juger si le portefeuille est en ligne avec les objectifs de l'accord de Paris, émissions d'obligations vertes par les souverains limitées.

Deux options pour la BCE selon Isabel Schnabel : Investir davantage dans les obligations émises par les supranationales et les agences puis accroître les achats d'obligations vertes souveraines au fur et à mesure de leurs émissions.

Share of green bonds in universe by asset class
(%)



Sources: Bloomberg, ECB calculations.
Latest observation: 23 December 2022.

● Le thème de la semaine : Verdissement du bilan de la BCE

- Dans le cadre de son mandat, la BCE intègre les conditions climatiques dans la conduite de sa politique monétaire ;
- Depuis octobre, elle réoriente ses achats d'obligations d'entreprises vers les émetteurs ayant de meilleures performances climatiques ;
- Pour être en ligne avec les objectifs de l'accord de Paris, la BCE doit accélérer le rythme du verdissement de son portefeuille alors même que ses marges de manœuvre se réduisent avec le QT ;
- Elle va devoir élargir et renforcer son action à d'autres actifs tels que les ABS, les obligations garanties, le dispositif de collatéraux et les obligations souveraines ;
- Cela profitera aux émetteurs les moins polluants et aux obligations vertes, particulièrement celles des supranationales et des agences.



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
Stratège pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

● La revue des marchés : Désir et réalité

- L'équilibre des marchés financiers requiert des baisses de taux ;
- Le Bund ignore le rebond des services et l'inflation élevée ;
- Le marché du travail américain ralentit à la marge ;
- Les swap spreads restent élevés malgré la diminution de la volatilité.

● Le graphique de la semaine



Les prix de l'or ont dépassé le seuil de 2 000 \$, ce qui reflète différents risques.

La volatilité des marchés obligataires a favorisé les flux vers les valeurs refuges alternatives. L'aversion au risque est toujours un soutien pour l'or. L'inflation est toujours élevée notamment l'inflation sous-jacente, ce qui, historiquement, alimente la demande de métal jaune.

Un dollar plus faible a également joué un rôle dans la montée des prix de l'or.

● Le chiffre de la semaine

-20.5

Source : Ostrum AM

En mars, l'indice de prix des denrées alimentaires a baissé de 20.5% sur un an selon la FAO mais cela ne s'est pas vu dans l'indice des prix alimentaires de la zone Euro.

VERDISSEMENT DU BILAN DE LA BCE



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

