

MyStratWeekly

5 décembre 2023

Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Marché de taux, scénario économique sur les Etats-Unis et miracle de productivité à venir?
- Thème – COP28, dans un monde (très) endetté

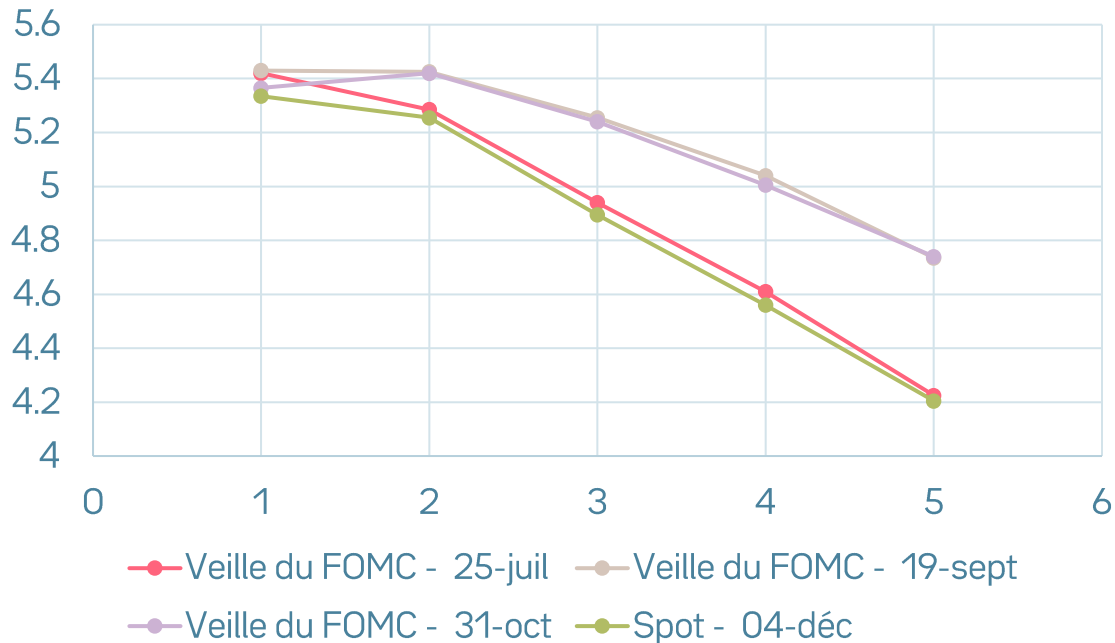
FED / BCE : LES TAUX COURTS PLONGENT

Les marchés anticipent une série de baisses de taux

Les taux anticipés sont revenus à leur niveau de juillet

Le tournant *hawkish* de septembre a été effacé. La hausse des taux longs a fait réagir la Fed qui a recréé le problème initial.

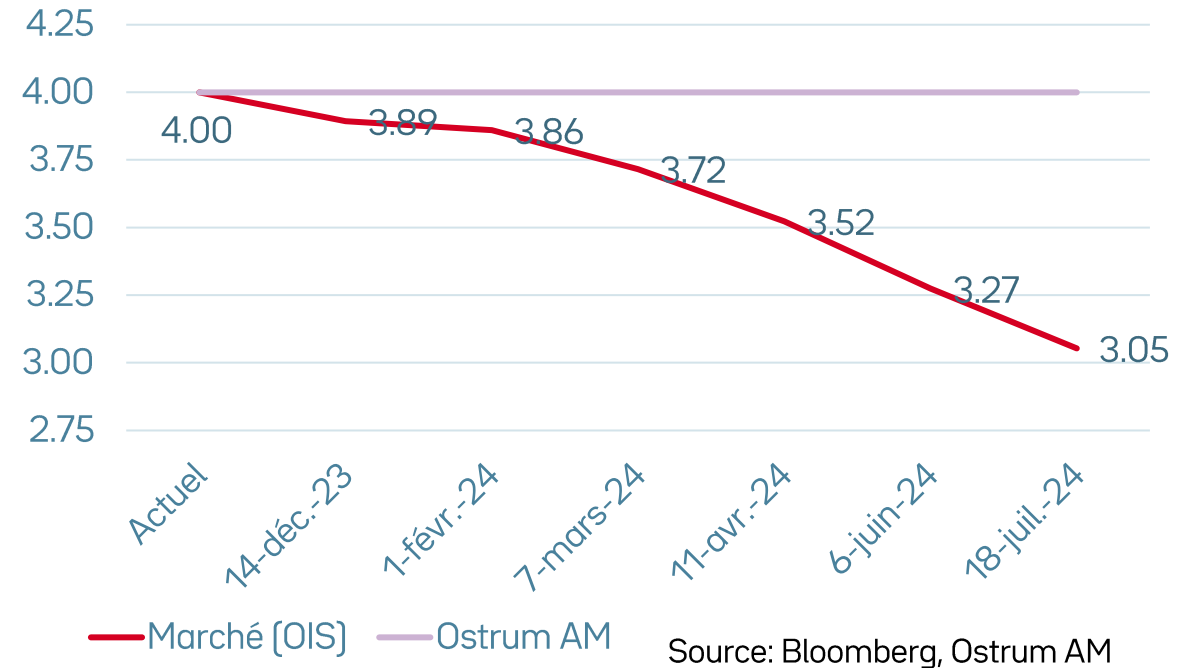
Anticipations de taux du marché (Fed funds)



Le marché voit un fort allègement de la BCE

Quelles raisons amèneraient la BCE à baisser ses taux de 100 pb d'ici juillet? La série de baisse de taux semble incompatible avec la réduction du bilan et les discussions sur l'amortissement du PEPP

BCE : Prévisions Ostrum & Marché



POINTS MACROÉCONOMIQUES : ÉTATS-UNIS

Etats-Unis	2023				2024				2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
PIB (gl. trim annualisé)										
Ostrum	2.2	2.1	5.2	1.4	1.0	1.0	2.3	2.5	2.5	1.9
Consensus				1.1	0.4	0.2	1.0	1.6	2.4	1.3
Inflation										
Ostrum	5.8	4.1	3.6	3.3	3.0	2.7	2.5	2.8	4.2	2.8
Consensus				3.3	3.0	2.8	2.6	2.4	4.4	2.7
Inflation sous jacente										
Ostrum	5.6	5.2	4.4	4.0	3.4	2.7	2.6	2.6	4.8	2.8

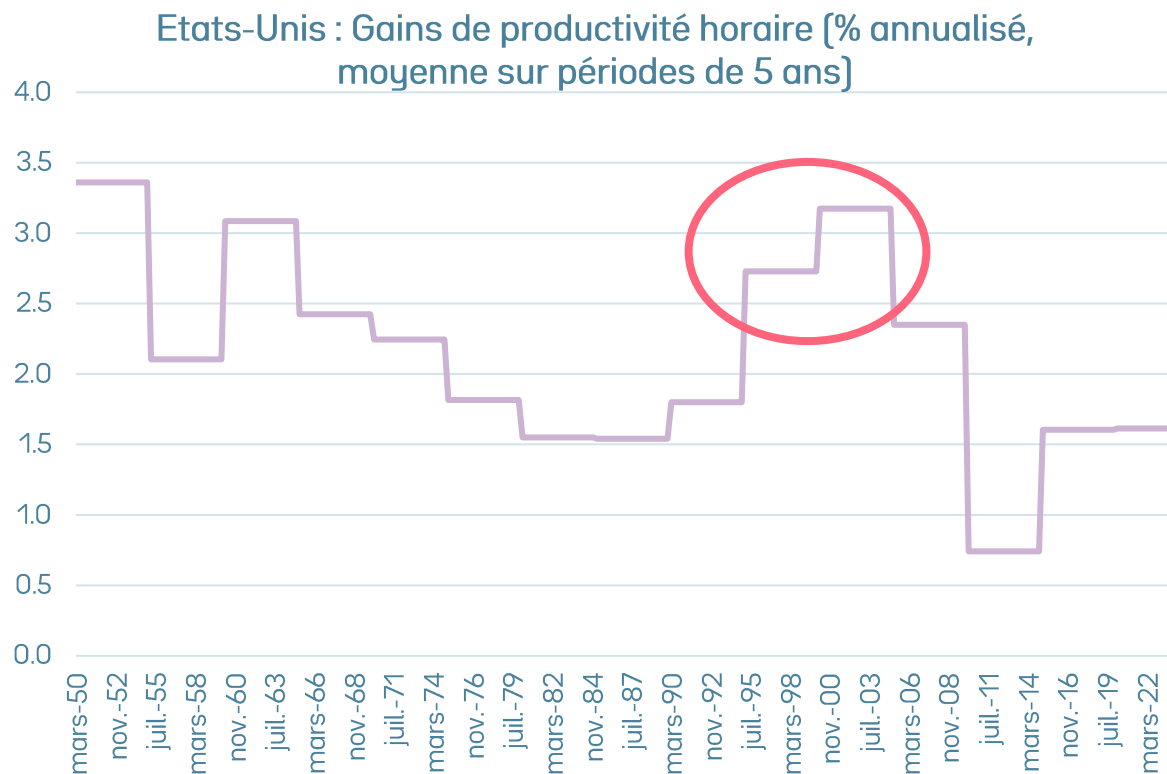
- L'économie américaine devrait connaître un ralentissement jusqu'au T2 2024. En revanche, la récession ne fait pas partie de notre scénario central. La consommation au 4^{ème} trimestre devrait décélérer par rapport au 3^{ème} trimestre. Les stocks réduiront la croissance de près d'1pp. Le solde extérieur est un peu moins favorable à court terme. En revanche, l'investissement devrait s'améliorer.
- Le déficit fédéral va se réduire l'an prochain avec la taxation plus forte des ménages au T2 notamment. La remontée des marchés engendre des plus-values taxables. Toutefois, il n'a pas de réduction volontariste du déficit. La hausse des taxes sur les ménages devrait transitoirement peser sur la consommation.
- Les risques de crise financière apparaissent contenus. Le bilan des ménages reste sain. Attention toutefois au secteur non-bancaire peu régulé.
- Le taux de chômage devrait remonter à mesure que les créations d'emploi se modèrent. La Fed « aimerait » sans doute voir le chômage remonter vers 4,5% pour atténuer les pressions internes sur les prix. La hausse de la population active est toutefois bénéfique.
- La désinflation se poursuit. L'inflation sous-jacente diminuerait vers 2,6% fin 2024. Le poste des coûts du logement reste clé pour la politique monétaire. Les chocs d'inflation potentiels pour 2024 sont une politique plus restrictive de l'OPEP (baisse plus forte des quotas au T1), effet climatique sur les prix alimentaires.

ETATS-UNIS: PRODUCTIVITÉ & INVESTISSEMENT

Vers une accélération des gains de productivité?

1995-2005 : boom de la productivité avec la diffusion des ICT.

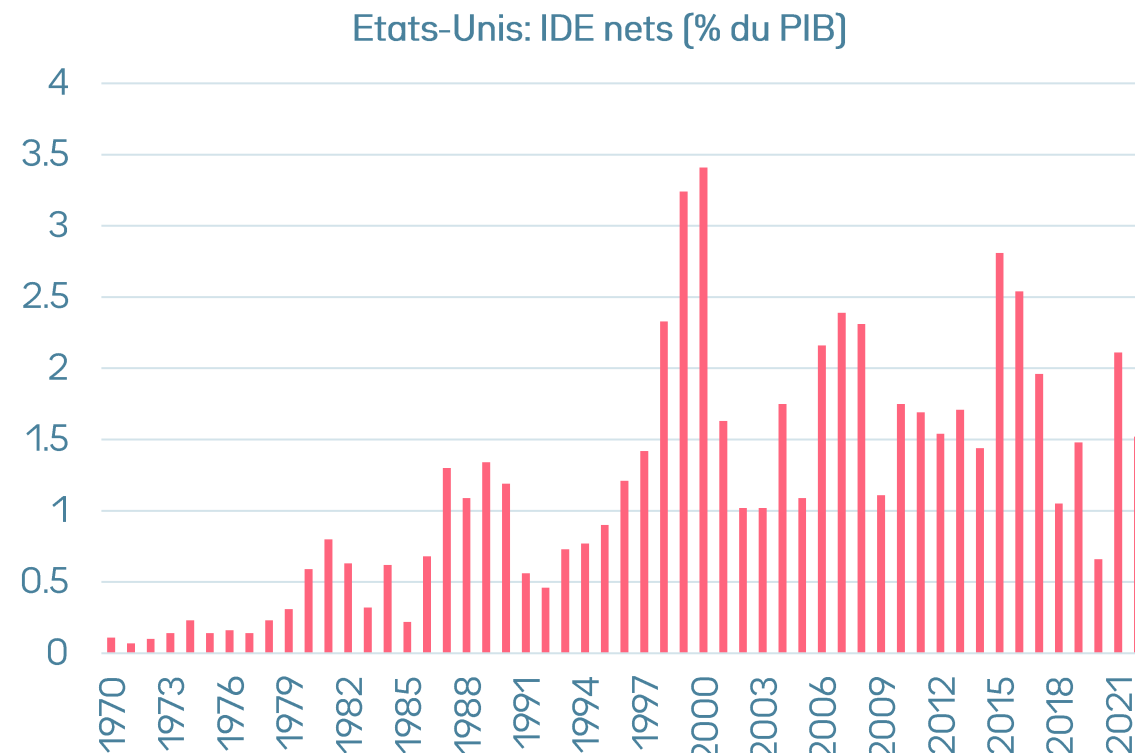
La croissance vertueuse avait dégénéré en bulle immobilière puis en crise financière avec un fort ralentissement de la productivité.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Répéter le miracle de 1995-2005 requiert un doublement des IDE

L'enjeu est d'attirer les capitaux étrangers vers les Etats-Unis avec des subventions publiques. Le manque d'attrait de la Chine de Xi ouvre un boulevard aux Etats-Unis dans les domaines des batteries, de l'IA, de l'énergie nucléaire....



Source: Bloomberg, 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 ripple effect that draws the eye towards the central text.

● **THÈME
D'ACTUALITÉ**

COP28 DANS UN MONDE TRÈS ENDETTÉ

COP28, DANS UN MONDE (TRÈS) ENDETTÉ : UNE DETTE PUBLIQUE MONDIALE ÉLEVÉE

L'année 2023 marque un tournant pour la dette publique, qui devrait suivre une trajectoire supérieure à celle qui prévalait avant la crise du Covid. Cela limite les marges de manœuvre pour financer la transition verte.

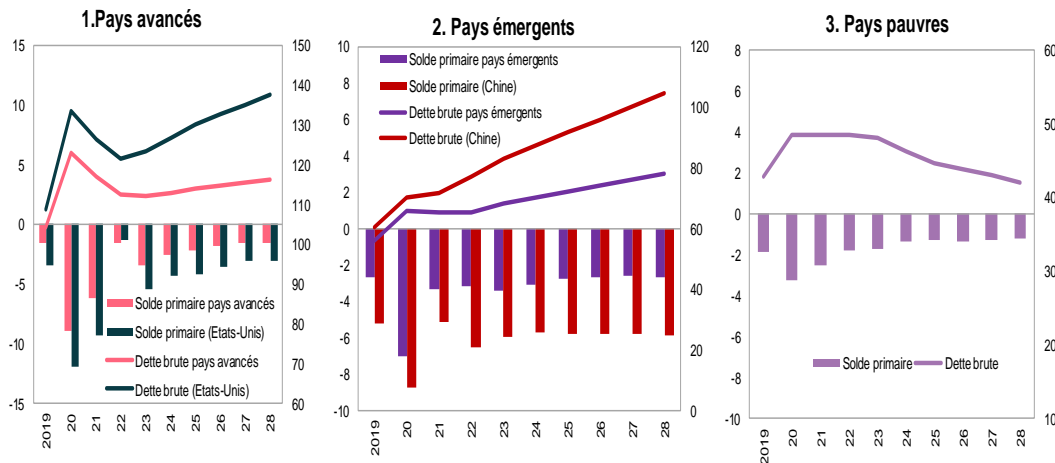
Les Etats-Unis et la Chine sont les deux moteurs de la hausse de la dette publique mondiale.

La dette publique américaine devrait atteindre 140 % du PIB en 2028 et 104 % du PIB pour la Chine.

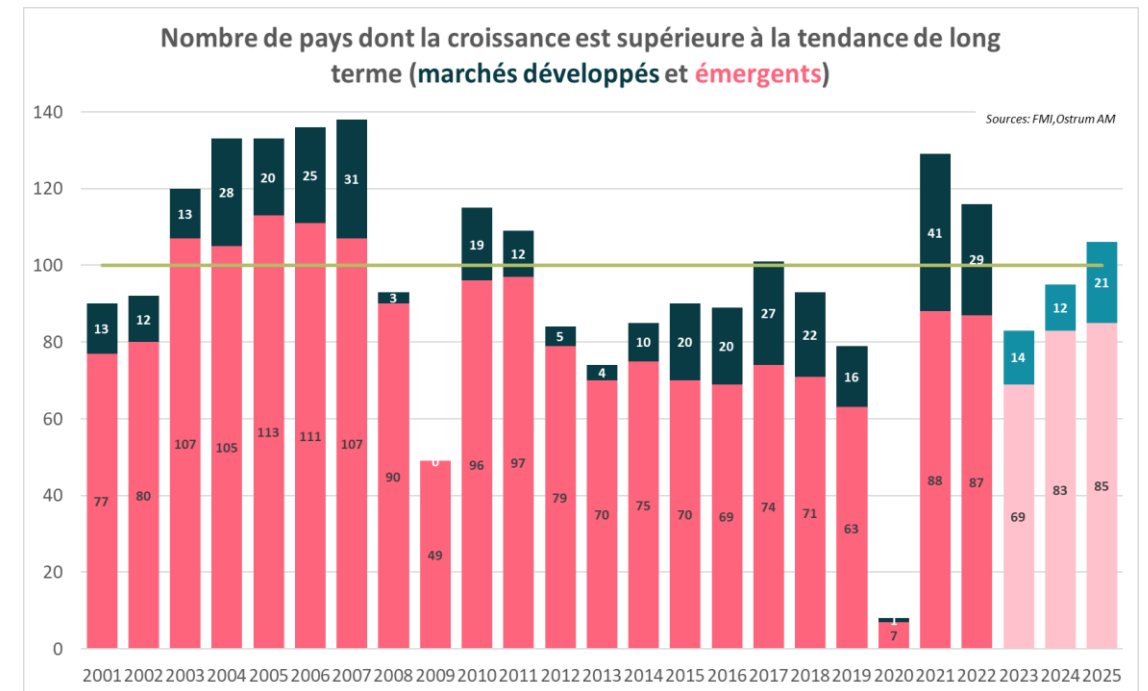
Une croissance sous la tendance de long terme risque d'alourdir le fardeau de la dette.

Le nombre de pays qui devraient enregistrer une croissance supérieure à la tendance de long terme est inférieur à la moyenne historique.

Projection de la dette publique et du solde primaire budgétaire, 2019-28 (% du PIB)



Sources: FMI, World Economic Outlook database, Ostrum AM



Sources: FMI, Ostrum AM

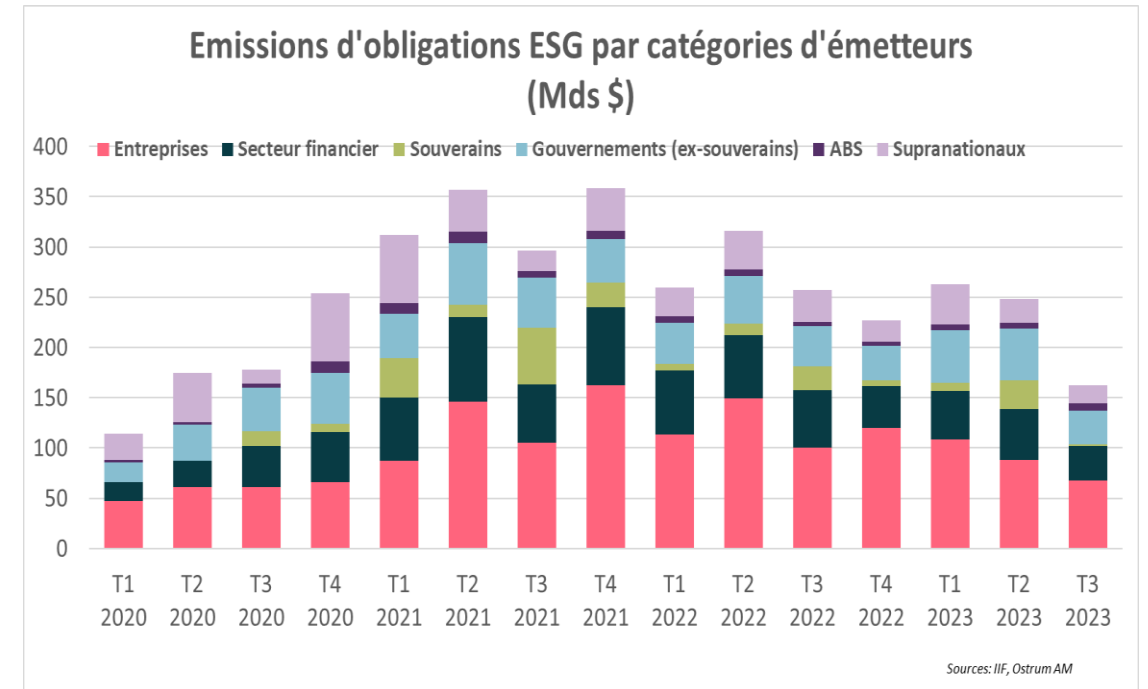
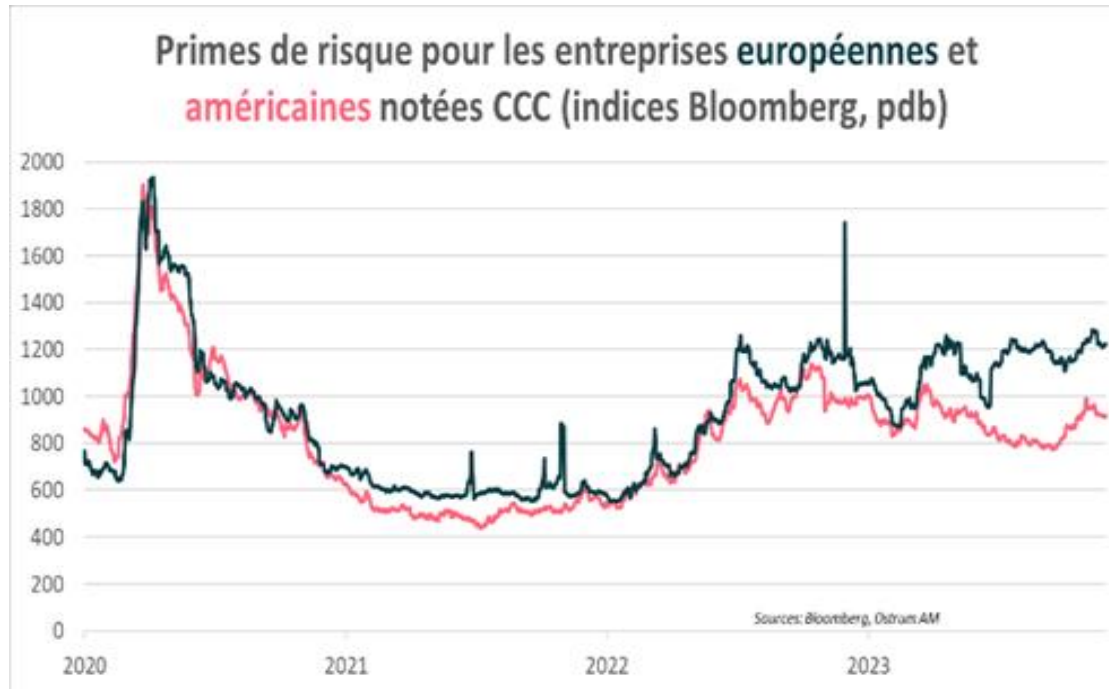
COP28, DANS UN MONDE ENDETTÉ : UN FAIBLE APPÉTIT POUR LA DETTE DU CÔTÉ DES ENTREPRISES

La hausse des coûts d'emprunts limite l'appétit des entreprises pour l'émission de dette ESG.

Le resserrement des conditions financières a eu un impact plus marqué pour les entreprises européennes reflétant la plus forte bancarisation de l'économie européenne.

La baisse des émissions d'obligations vertes « ESG » au T3 2023 est liée aux entreprises non-financières

Leur niveau d'émission est revenu sur celui de 2020.



COP28, DANS UN MONDE ENDETTÉ : QUELLES IMPLICATIONS POUR LA TRANSITION VERTE ?

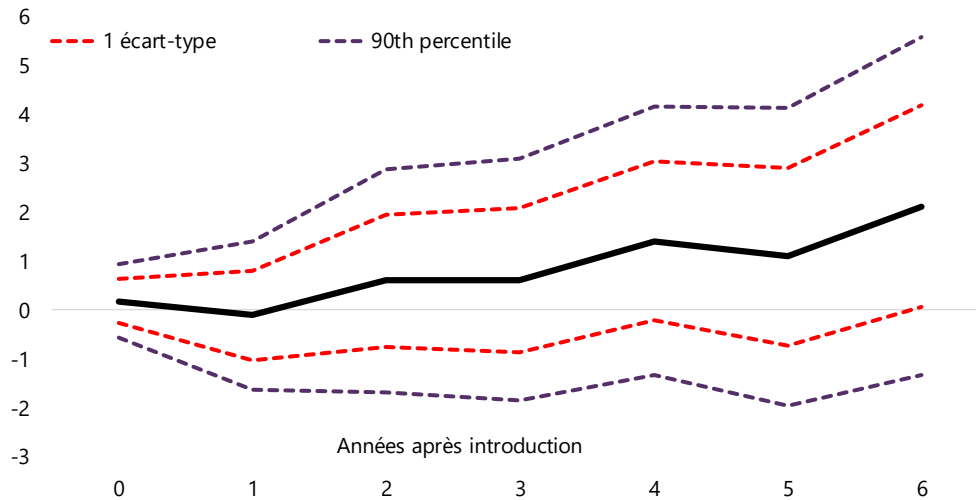
Les gouvernements font face à trois défis: Comment concilier soutenabilité de la dette, objectifs climatiques et faisabilité politique ?

La tarification carbone permet d'assouplir la pression budgétaire mais nécessite d'autres politiques afin de compenser les coûts sociaux qu'elle engendre.

Qui paiera la transition verte des pays en voie de développement ?

L'interconnexion dette et climat met déjà sous pression leurs finances publiques

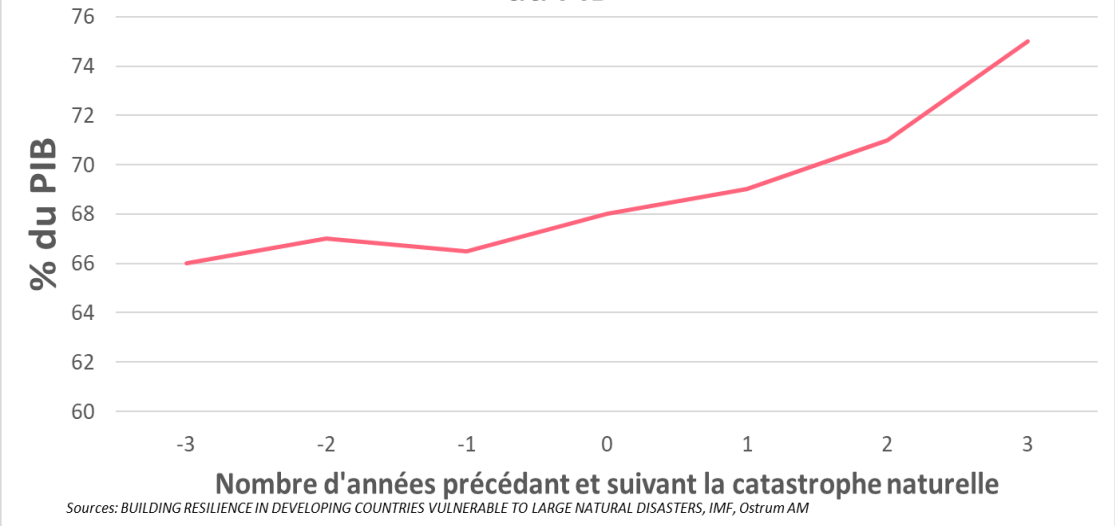
Impact sur le PIB de l'U.E d'un prix du carbone à 40 \$ la tonne (ppt), 1990-2019



Sources: FMI staff projections basées sur Metcalf and Stock (2023).

Note: la taxe carbone couvre 30% des émissions

Dette publique avant et après les catastrophes naturelles ayant provoqué une contraction de 20% du PIB



Sources: BUILDING RESILIENCE IN DEVELOPING COUNTRIES VULNERABLE TO LARGE NATURAL DISASTERS, IMF, Ostrum AM

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 137 // 4 décembre 2023

- **Le thème de la semaine : COP28, dans un monde (très) endetté**
 - L'année 2023 marque un tournant dans la dette publique mondiale ;
 - La trajectoire de la dette publique a été revue significativement à la hausse par rapport aux précédentes projections pré-Covid ;
 - Les entreprises sont plus frileuses à émettre de la dette d'obligations « vertes » ESG, à cause de la hausse de leurs coûts d'emprunt ;
 - Cela risque de constituer un frein à la transition verte et à l'atteinte des objectifs climatiques ;
 - L'interconnexion entre dette et climat dans les pays en voie de développement accentue leur vulnérabilité, nécessitant un soutien financier important des pays riches pour financer leur transition verte.



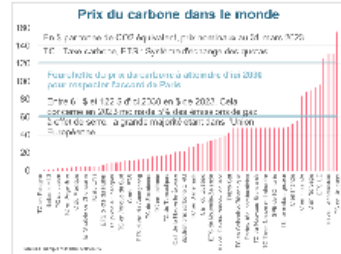
Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com

- **La revue des marchés : La Fed rejoue avec les marchés**
 - Fed : une communication périlleuse pour cadrer les anticipations ;
 - Performances mensuelles historiques sur les actions et les obligations ;
 - Stabilisation du dollar ;
 - Les spreads toujours bien orientés.



Zouhore Bousbih
Stratège pays émergents
zouhore.bousbih@ostrum.com

● **Le graphique de la semaine**



La lutte contre le changement climatique requiert un degré de coopération internationale inédit dans un contexte international troublé.

Cette coopération prendra notamment la forme d'une homogénéisation des prix du carbone. Le prix du carbone est déterminé soit au travers de taxes soit au moyen d'un système d'échange de quotas. Les prix actuels s'échelonnent entre 0 en Pologne et 160 \$ la tonne en Uruguay.

L'objectif de prix de la tonne de carbone en dollars constants intégré dans les accords de Paris se situe entre 61 \$ et 122 \$ à l'horizon de 2030.

Fin mars 2023, moins de 5% des émissions de gaz à effet de serre mondiales étaient couvertes par un prix du carbone se situant dans cette cible ou au-dessus, essentiellement des pays de l'Union Européenne. C'est très insuffisant.



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

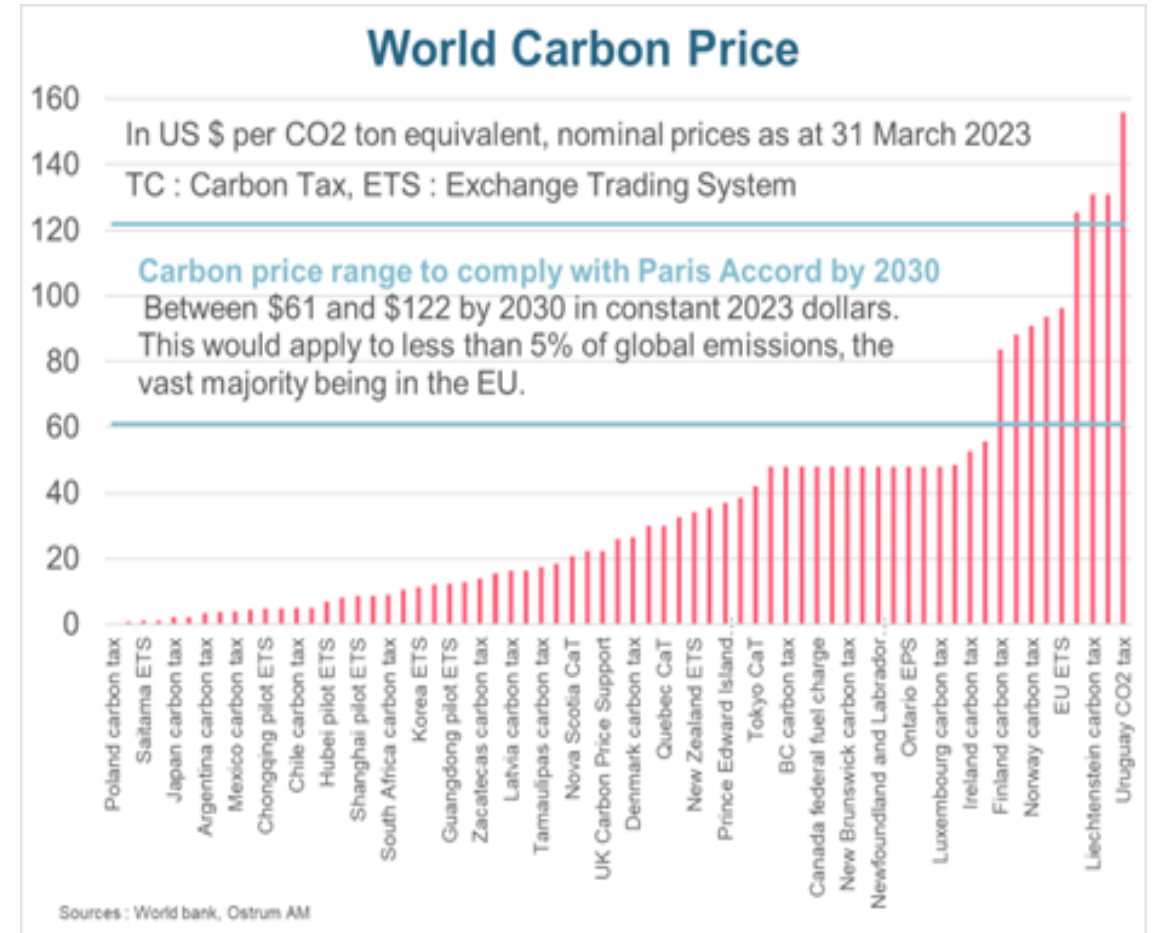
● **Le chiffre de la semaine**

8,9%

Source : Bloomberg

Le S&P 500 a progressé de 8,9 % ce mois-ci, soit son deuxième meilleur mois de novembre depuis 1980, dernière le rebond alimenté par la pandémie en 2020, selon les données compilées par Bloomberg.

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

