

MyStratWeekly

12 décembre 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Revue de la semaine – Les enjeux des réunions de Banques centrales
- Thème – La revanche du pétrole de schiste américain

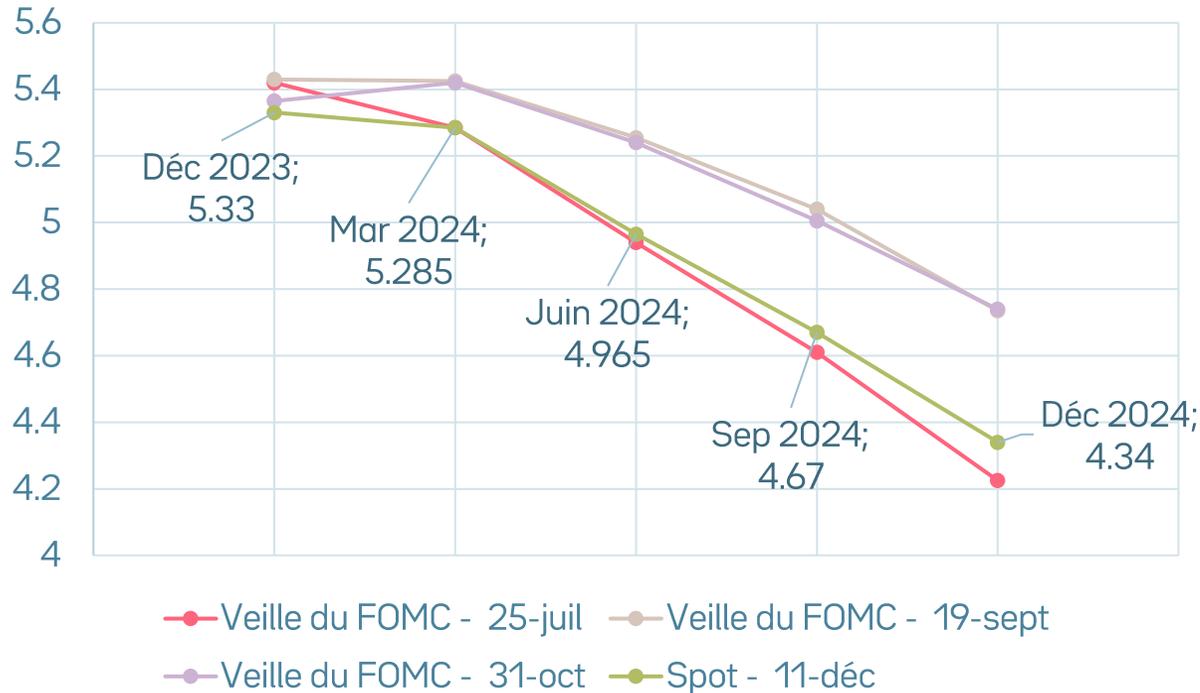
FED : 'HIGHER FOR LONGER', STOP OU ENCORE?

Après le signal de Waller, quelles perspectives pour la Fed?

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)



Les enjeux de la réunion de la Fed

Baisser les taux avec une inflation sous-jacente à 3,5-4%, le plein emploi (chômage à 3,7%) et un déficit fédéral à 7% du PIB serait une première. Les conditions financières ne se resserrent pas depuis que la Fed a passé les 3%.

Etats-Unis: Indice de conditions financières et Fed funds



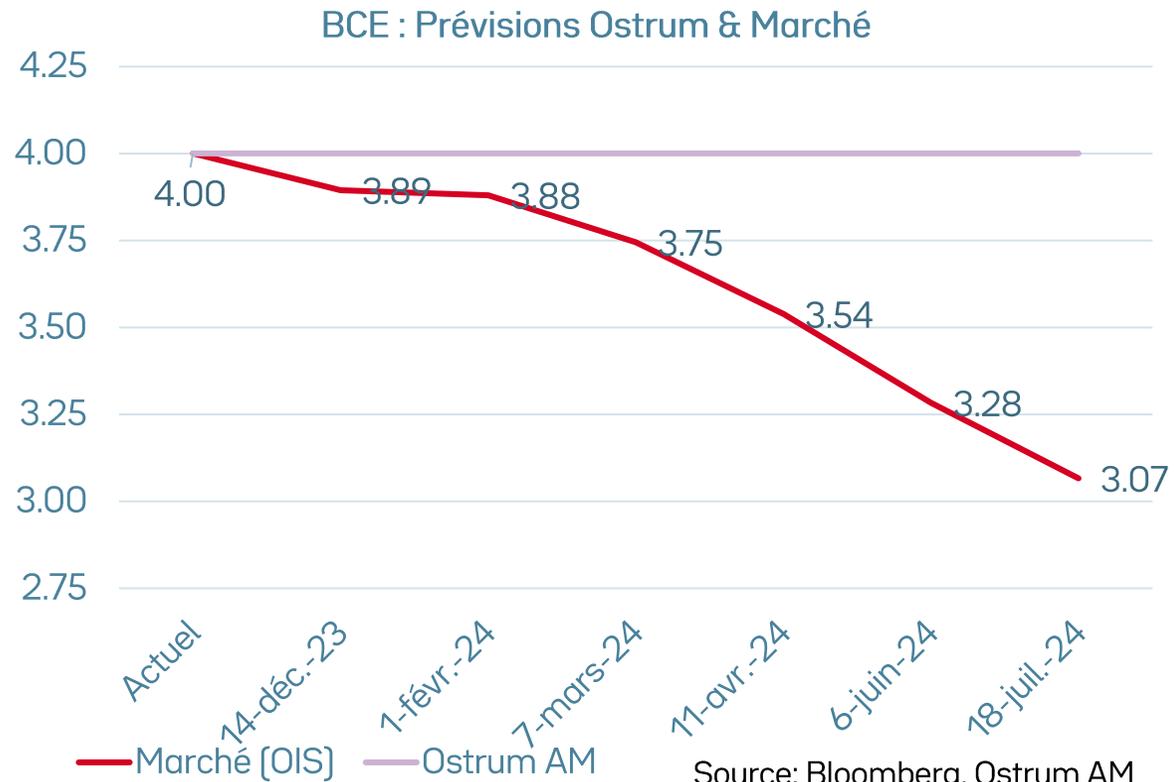
Source: Bloomberg, Ostrum AM

BCE : LAGARDE FACE AUX MARCHÉS

La BCE doit-elle prendre le risque de réagir à une baisse conjoncturelle de l'inflation?

6 baisses prévues par les marchés en 2023

Les marchés monétaires voient quasiment deux baisses d'ici avril.



Les enjeux de la réunion de la BCE

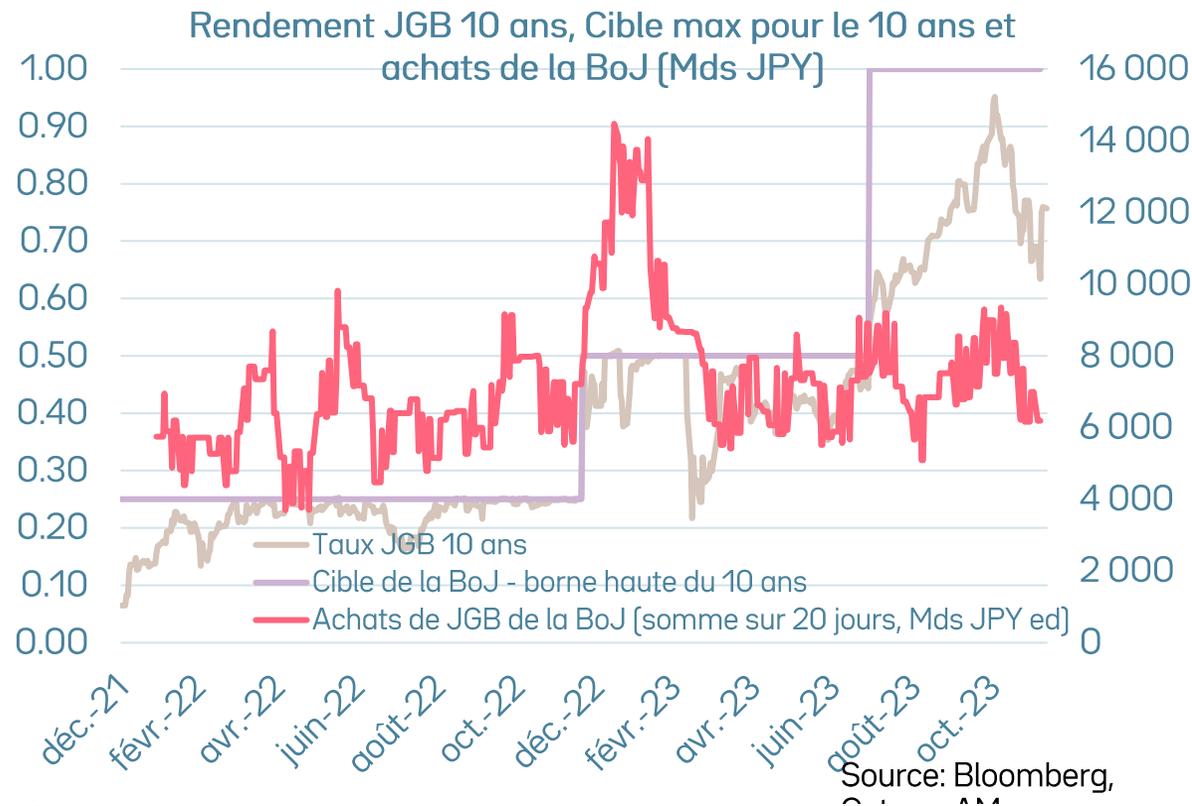
- Le marché a peut-être surinterprété l'interview d'Isabel Schnabel. A aucun moment, une baisse des taux n'est évoquée. Simplement, une hausse est désormais improbable.
- Mme Lagarde devra sans doute recadrer les anticipations de marché.
- Il est important de ne pas surréagir à l'accélération conjoncturelle de la désinflation.
- L'inquiétude de la BCE réside dans la hausse des salaires combinée à la faiblesse de la productivité. Les coûts unitaires sont trop élevés pour assurer la stabilité des prix (~5%).
- La croissance est nulle voire négative, mais sans destructions d'emplois et les enquêtes semblent se stabiliser. La balance des risques s'équilibre.
- La réduction du PEPP pourrait débuter en 2024 à l'inverse de la communication actuelle qui prévoit le réinvestissement des tombées jusque fin 2024.
- Il est difficile de baisser les taux et de réduire l'excédent de liquidités en même temps.
- La BCE doit-elle avoir le feu vert de la Fed avant d'agir?

G10 : LAGARDE FACE AUX MARCHÉS

La BCE doit-elle prendre le risque de réagir à une baisse conjoncturelle de l'inflation?

Cacophonie habituelle à la BoJ

Ueda et les autres membres de BoJ envoient des messages discordants sur la sortie des taux négatifs. La borne de 1% n'a pas pu être testée (à cause de la BoJ).



Autres banques centrales

- Les Banques centrales anglo-saxonnes (hors RU) ont maintenu leur taux inchangé dans l'attente d'une confirmation du retour de l'inflation à la cible. Trois autres Banques se réunissent cette semaine.
- La SNB devrait arrêter de monter les taux voire les baisser compte tenu de la vigueur du Franc suisse. Une reprise du QE « externe » reste peu probable.
- La BoE devrait maintenir un statu quo avec un biais restrictif d'autant que la politique budgétaire s'est assouplie (baisse d'impôt). Les ventes de Gilts vont se poursuivre. L'action de la Fed et de la BCE aura un impact sur le MPC.
- La Norges Bank devrait laisser ses taux inchangés malgré une inflation un peu trop forte.

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**

MARCHÉ DU PÉTROLE

#MYSTRATWEEKLY

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

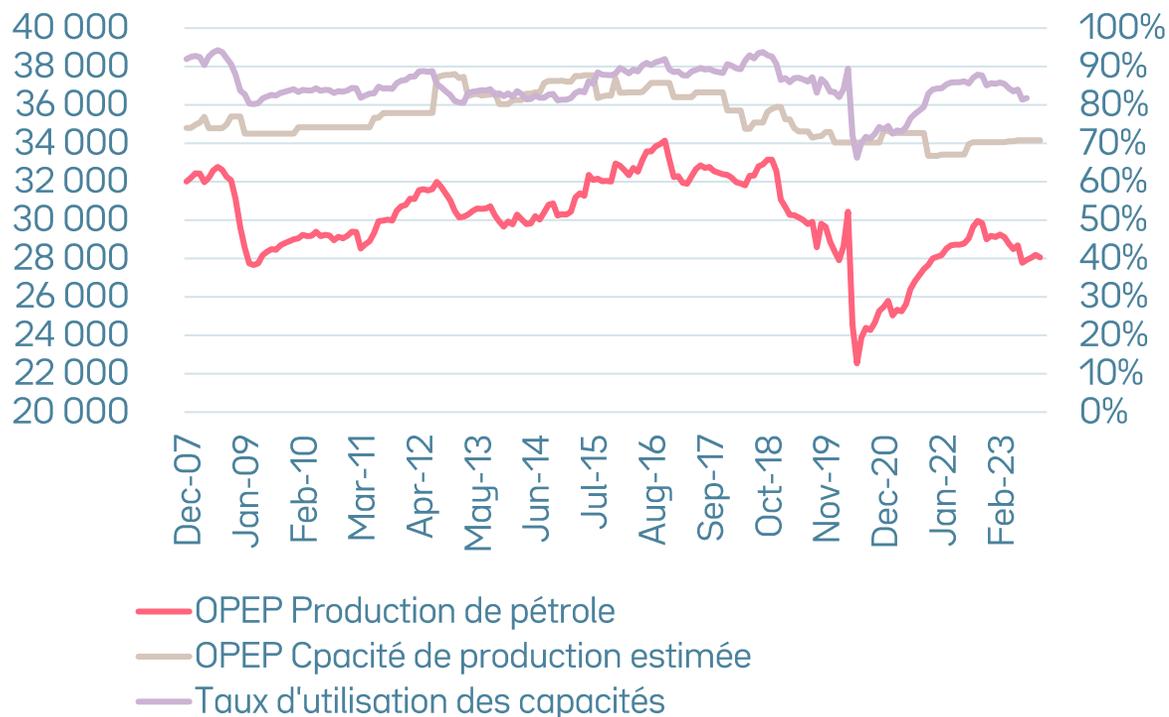
THÈME : MARCHÉ DU PÉTROLE

L'OPEP+ réduit ses quotas de 2,2 mbpj

Un accord en trompe l'œil?

Cette réduction doit être nuancée car la nouvelle baisse ne représente qu'un million de barils assumée par l'Arabie Saoudite et la production est déjà inférieure au quota.

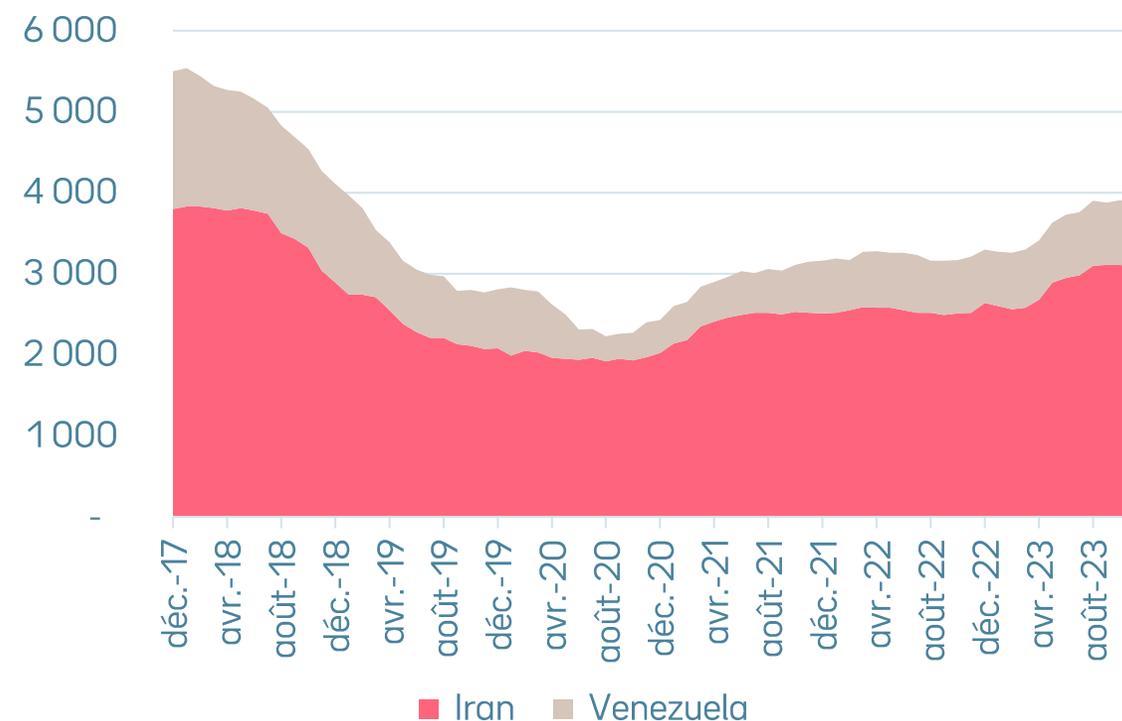
OPEP Offre de Pétrole et Capacité de Production



La confiance manque au sein du Cartel

Les EAU veulent produire davantage pour rentabiliser leurs investissements d'infrastructures, les pays africains également (Nigéria, Angola), le Brésil veut s'y faire sa place et l'Iran produit davantage (sans contrainte de quotas)

Production pétrolière : Venezuela et Iran

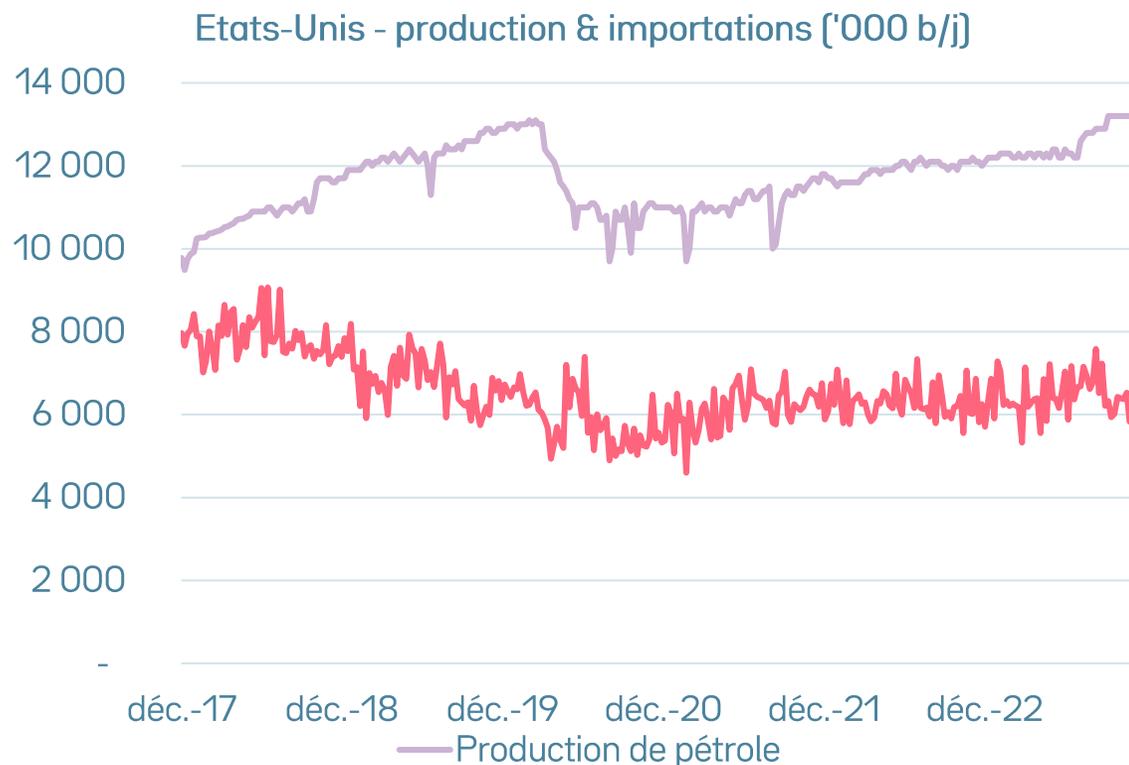


THÈME : MARCHÉ DU PÉTROLE

La production américaine rebondit

La production américaine au plus haut historique

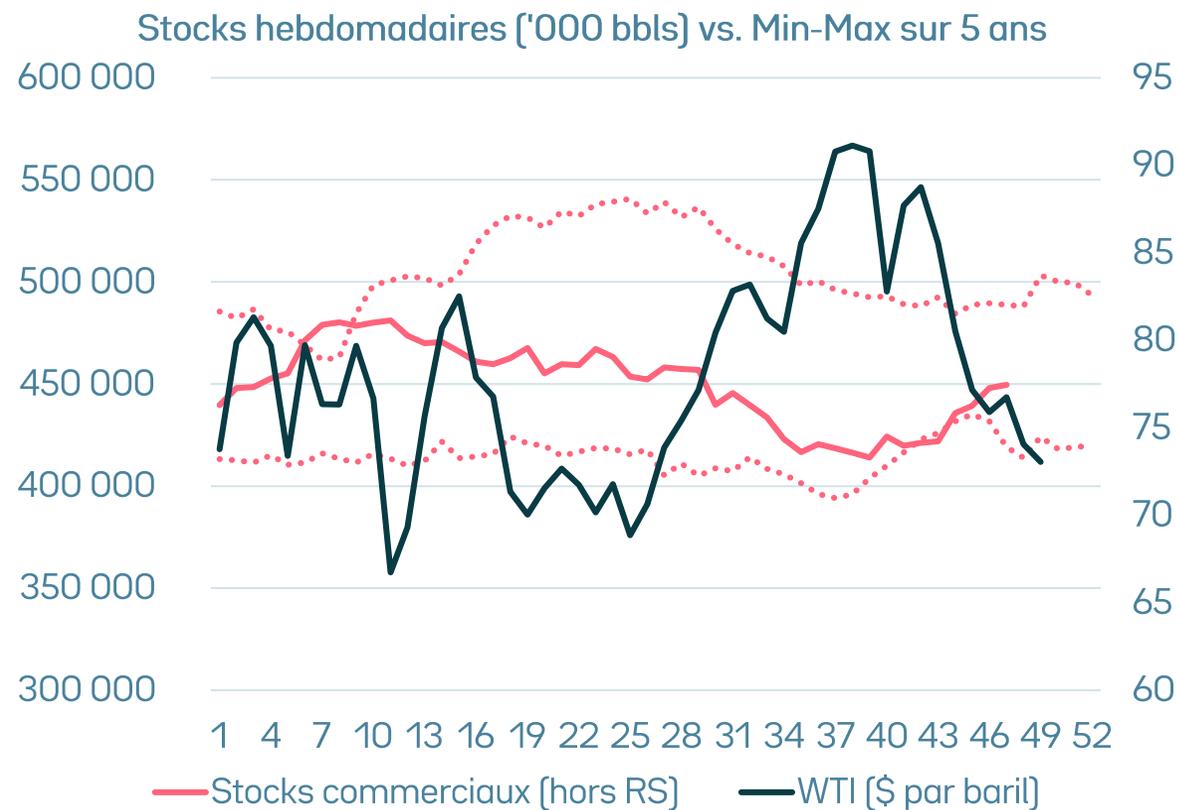
La production a augmenté de 1 mbpj depuis fin juillet



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le niveau des stocks s'améliore

La hausse est d'autant plus impressionnante qu'habituellement les entreprises tapent dans les inventaires à cette période de l'année. Le WTI est à 6-7 \$ des plus bas de l'année.



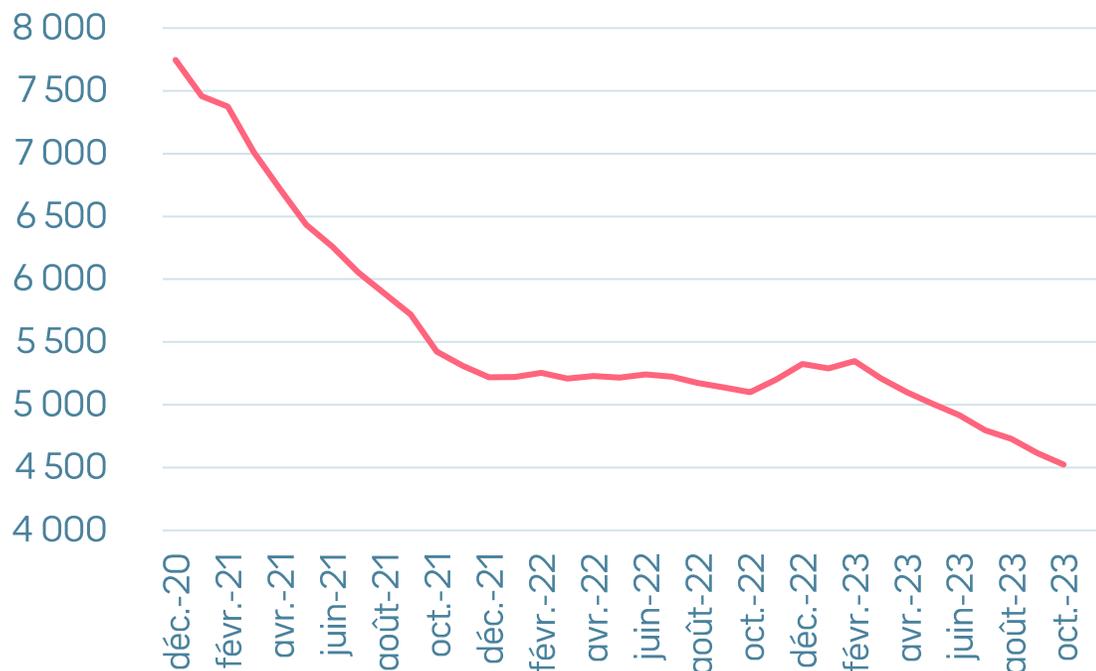
THÈME : MARCHÉ DU PÉTROLE

Les capacités accumulées après le covid sont rentabilisées autour de 80\$

L'utilisation des capacités augmentent

Les puits forés mais non-utilisés sont en nette baisse. Le point d'inflexion correspond à février 2023.

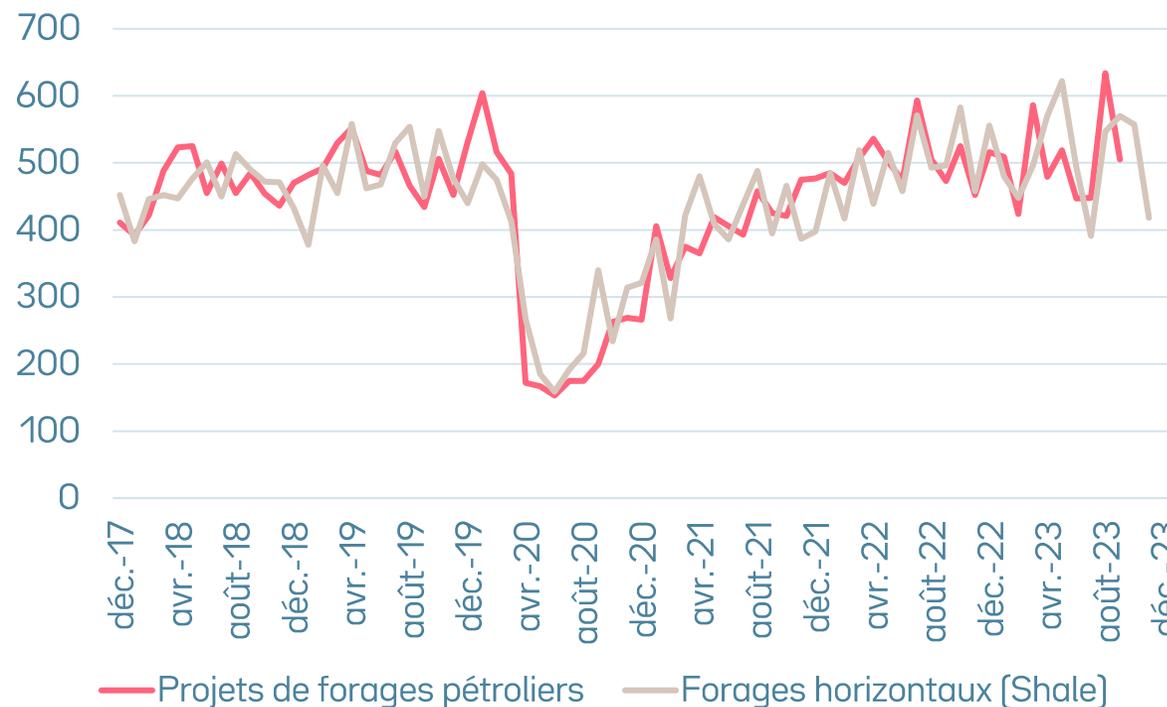
Etats-Unis: Nombre de puits de pétrole forés mais non terminés



L'investissement dans les nouvelles capacités est élevé depuis 2022

L'offre marginale de pétrole devrait désormais ralentir.

Bassin permian : puits forés et projets de forages



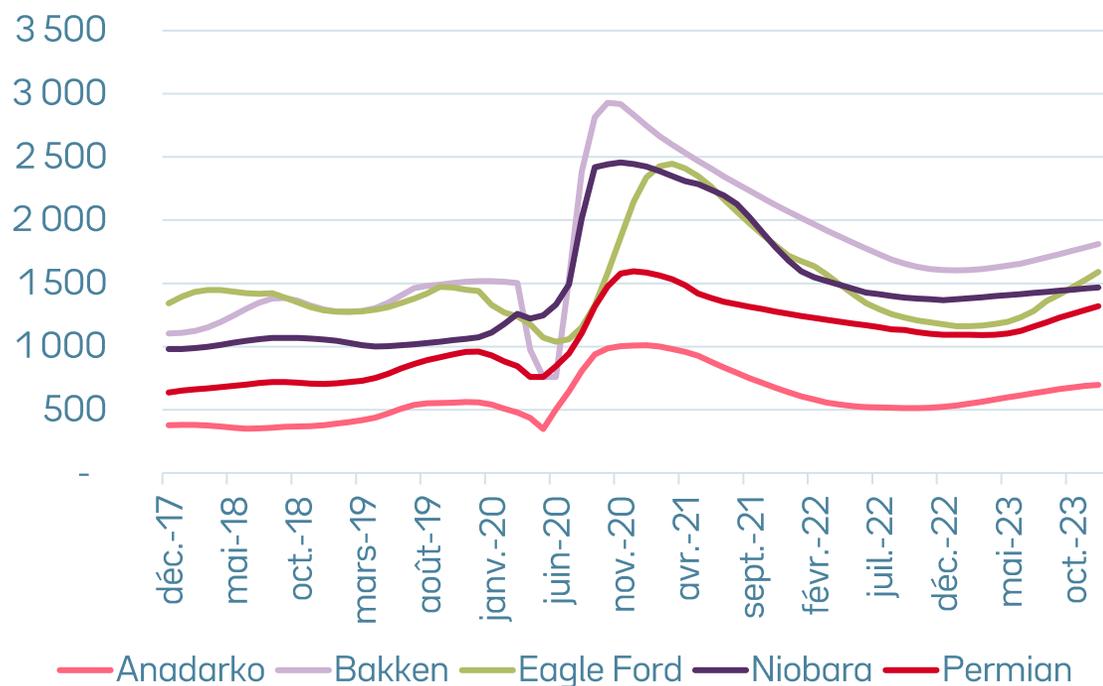
THÈME : MARCHÉ DU PÉTROLE

La productivité du secteur se redresse

Amélioration de la productivité

La production par plate-forme est en hausse depuis le début de l'année. La rentabilité économique du capital employé remonte.

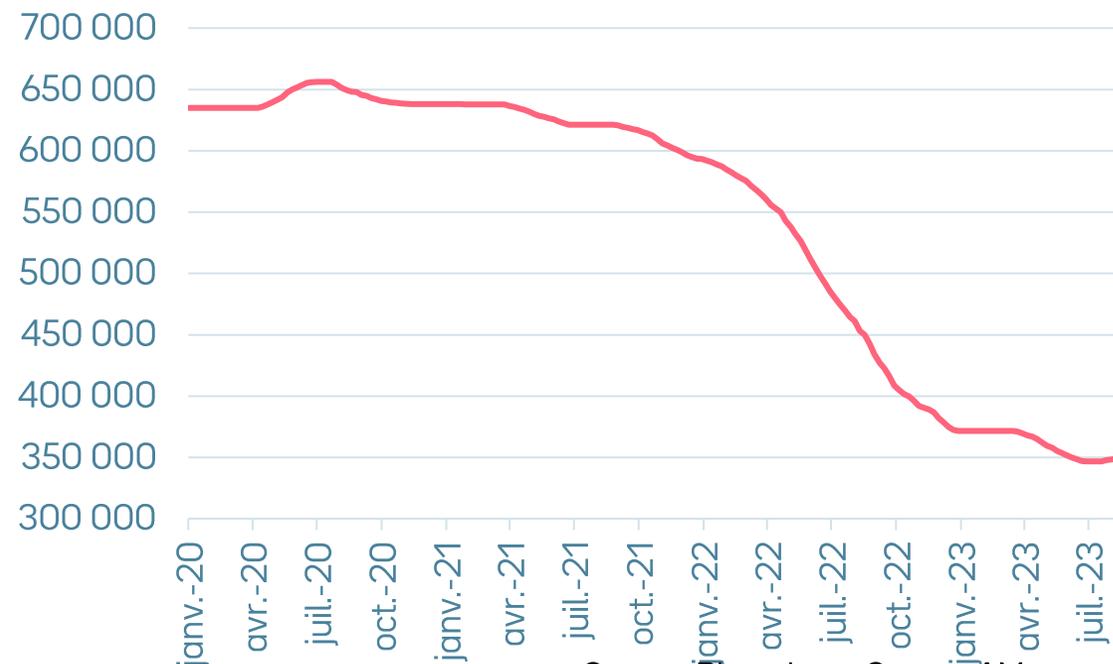
Etats-Unis: Production de pétrole par plate-forme (rig)



Les réserves stratégiques se stabilisent

Les réserves stratégiques ont cessé de diminuer. L'état fédéral passera à terme des commandes pour reconstituer le stock dans lequel Biden a puisé en 2022.

US Réserves stratégiques de Pétrole ('000s barils)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

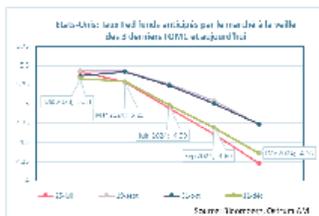
Le thème de la semaine : La glissade du pétrole

- L'OPEP+ a annoncé des réductions de production qui n'ont pas réussi à impressionner les marchés de l'énergie, alors que les prix continuent de baisser ;
- Le degré de confiance et de coopération au sein de l'OPEP+ est faible, alors que de nombreux pays membres cherchent à augmenter leur production et que la Russie contourne les sanctions ;
- Pendant ce temps, la production américaine a bondi à un niveau record de 13,2 Mbj, grâce au renforcement des capacités dans le cadre de la reprise post-Covid qui est désormais laissée de côté ;
- L'Arabie Saoudite parviendra-t-elle à peser sur l'offre de brut ou sera-t-elle dépassée par la production excédentaire des producteurs OPEP+ et non-OPEP ?

La revue des marchés : Le retour de la forward guidance ?

- Etats-Unis : L'emploi en hausse de 199k en novembre ;
- Les Banques centrales doivent reprendre la main ;
- La BoJ laisse planer l'espoir de la sortie des taux négatifs ;
- Semaine favorable sur les actifs risqués.

Le graphique de la semaine



Retour à la case départ! Les anticipations de taux ont rarement été aussi fluctuantes. Le graphique ci-contre compare les trajectoires attendues des fed funds à la veille des FOMC du 26 juillet, du 20 septembre et du 1^{er} novembre et celles d'aujourd'hui sur cinq échéances trimestrielles jusqu'à décembre 2024.

Le scénario de taux élevés pour une période prolongée avait provoqué un décalage haussier des perspectives de Fed funds entre le 26 juillet et le 31 octobre, date à laquelle la rhétorique dominante est redevenue celle de l'assouplissement imminent de la Fed.

Pendant quelques mois, les marchés ont cru à des taux durablement élevés avant d'effacer le scénario « higher for longer » et d'intégrer des baisses rapides accompagnant la réduction prévue de l'inflation.



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 chiffre de la semaine

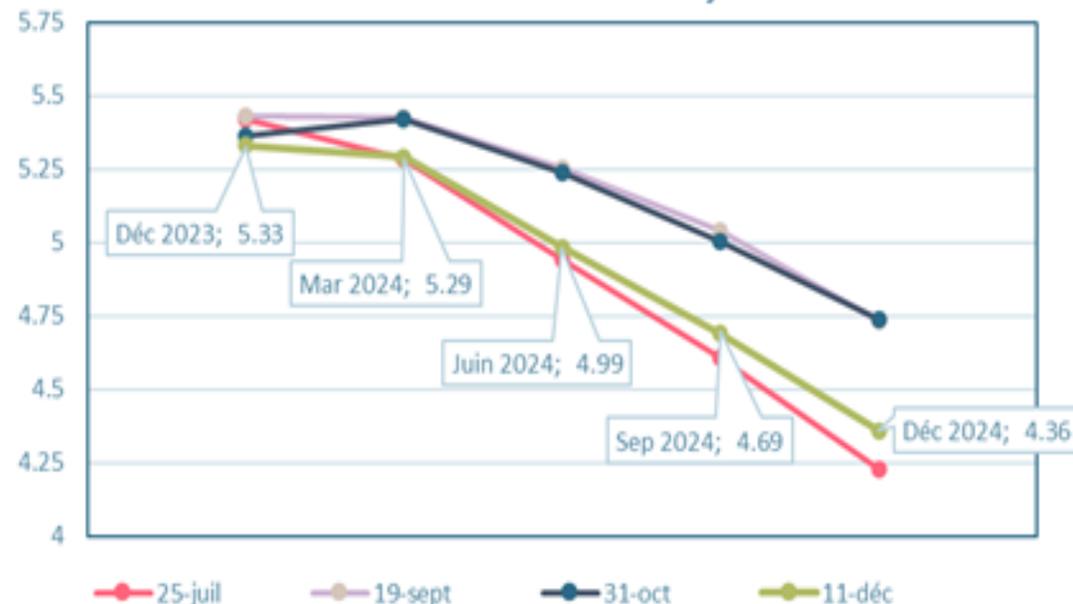
5,1

Source : Bloomberg

La pollution de l'air liée aux énergies fossiles tue 5,1 millions de personnes par an dans le monde selon une étude du British Medical Journal. La pression s'accroît à la COP28 pour définir une stratégie de sortie des énergies fossiles.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Etats-Unis: Taux Fed funds anticipés par le marché à la veille des 3 derniers FOMC et aujourd'hui



Source: Bloomberg, Ostrum AM

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

