

# MyStratWeekly

## 19 septembre 2023



Amplifier votre  
pouvoir d'agir

# Sommaire

- Revue de la semaine – Marché du pétrole
- Thème – BCE : Une dernière hausse de taux

# MARCHÉ DU PÉTROLE : LES FACTEURS DE HAUSSE DES PRIX REMONTENT

Vers 100 \$ et au-delà?

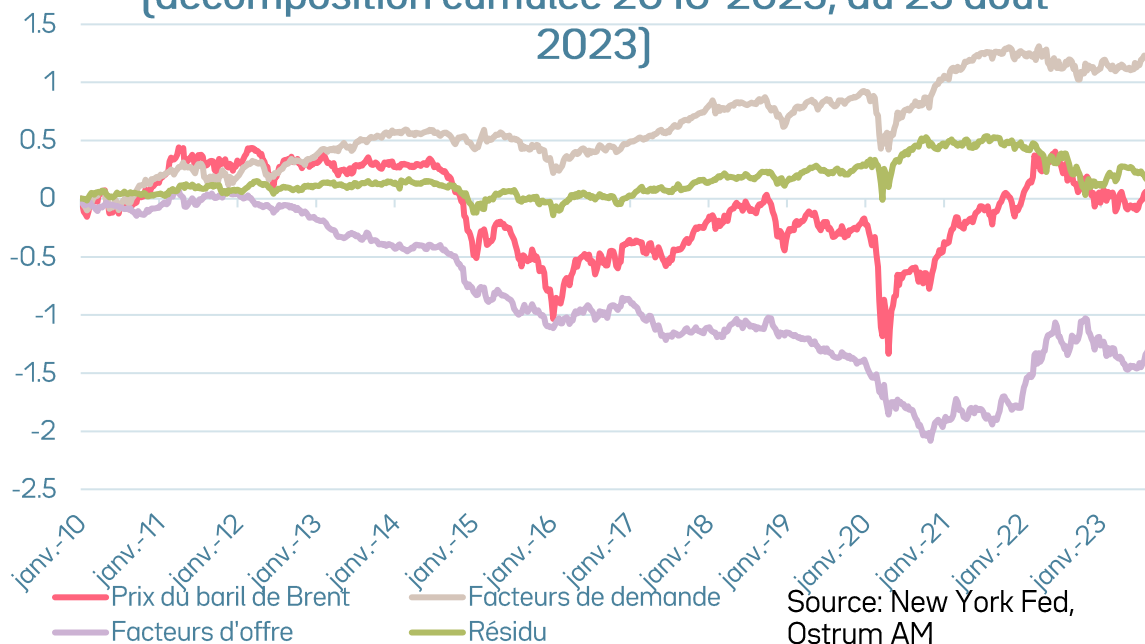
## La contrainte d'offre réapparaît

Au 25 août, un retournement était déjà perceptible. La croissance limitée en Chine et en Europe suffit à peser sur les prix. La reprise de l'offre post invasion est derrière nous, comme l'effet de la baisse des stocks stratégiques (résidu).

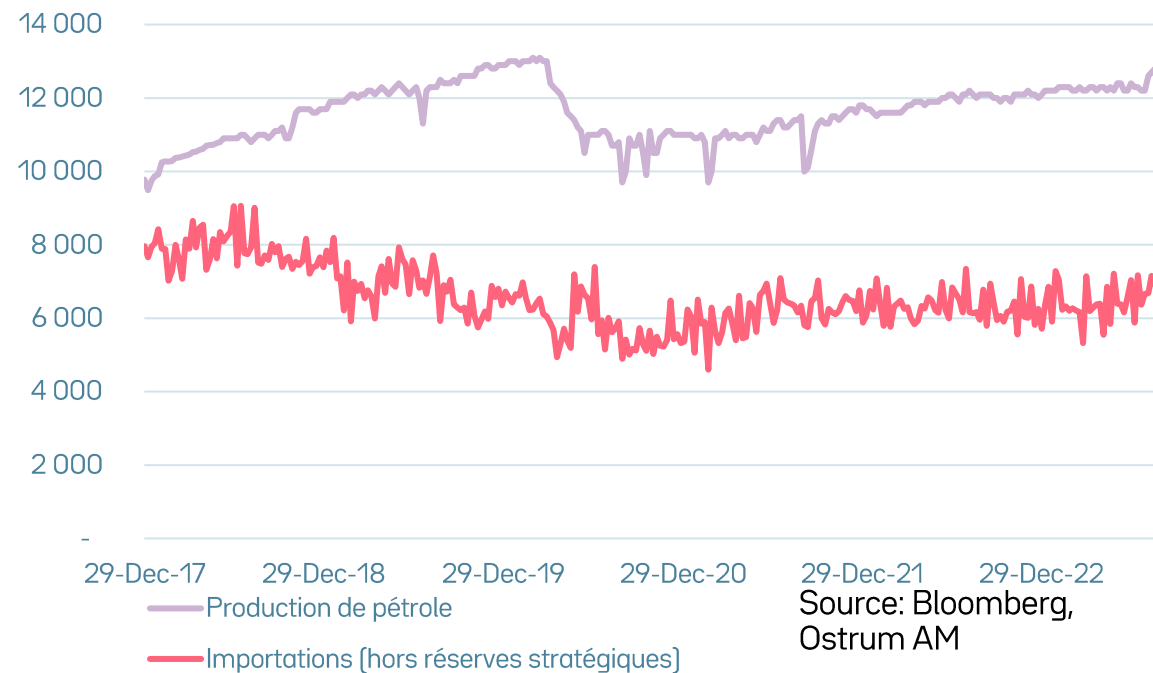
## Production américaine en hausse

La production américaine a monté à 12.8 mbpj en réaction aux prix élevés. Mais le potentiel de croissance du Shale restera peut-être insuffisant pour équilibrer le marché, d'où la hausse des importations.

### Facteurs explicatifs de l'évolution du pétrole [décomposition cumulée 2010-2023, au 25 août 2023]



### Etats-Unis - production & importations ('000 b/j)

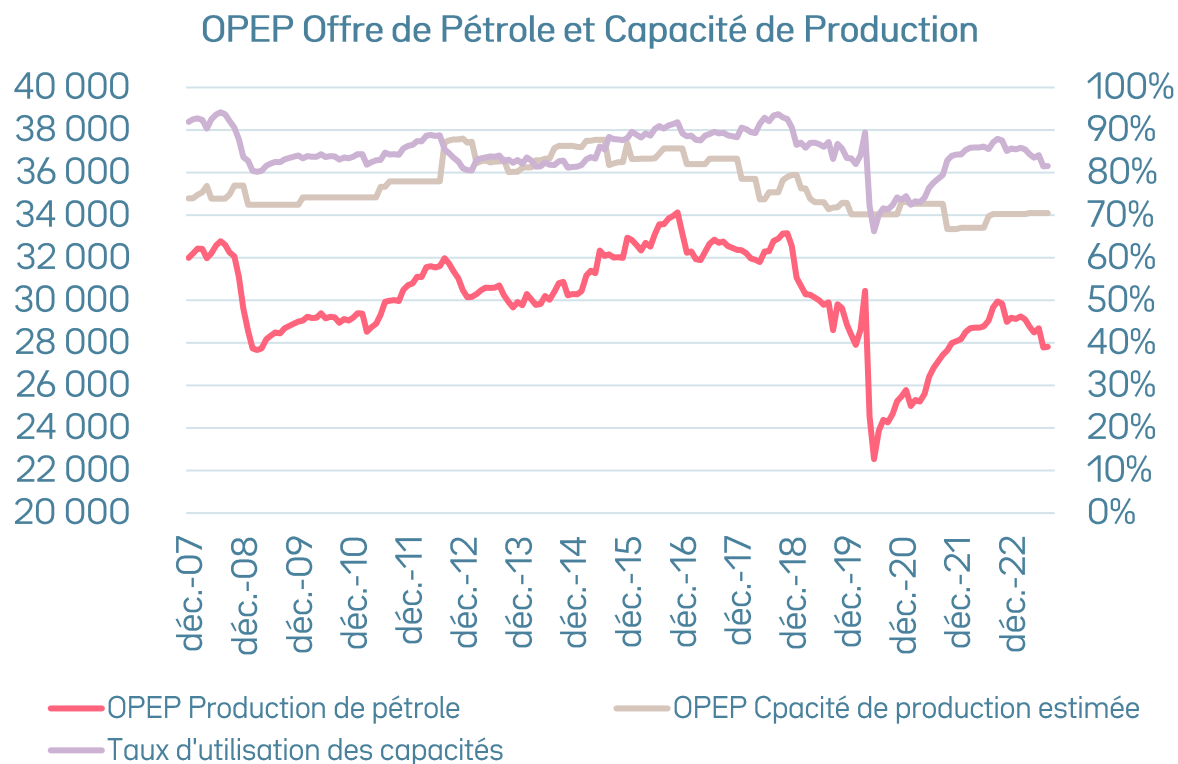


# MARCHÉ DU PÉTROLE : LA POLITIQUE DE L'OPEP

## OPEP+: le retour du pouvoir de marché

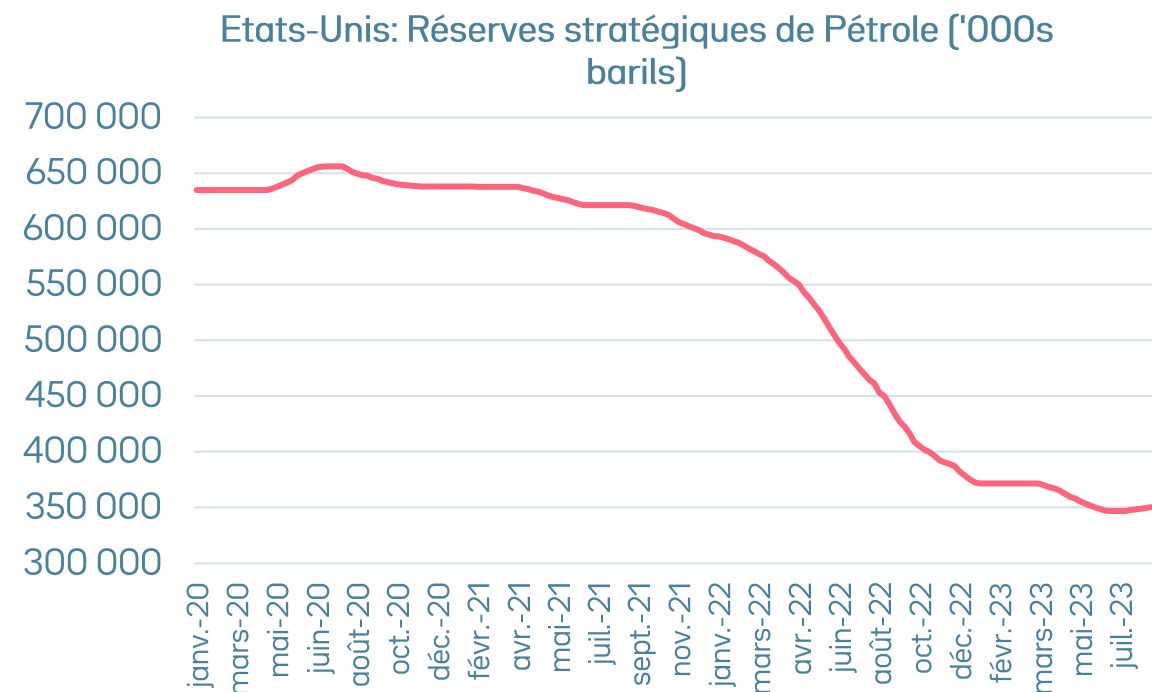
La baisse des quotas a été prorogée

L'Arabie Saoudite s'ajuste pour maintenir des prix élevés. Une inflexion semble impossible sous les 100 \$.



Biden ne peut plus manipuler le cours du brut

Le gouvernement avait atténué l'excès de demande en vendant 1 mbpj pendant plus de 6 mois. Les Réserves stratégiques sont trop faibles et doivent être reconstituées.



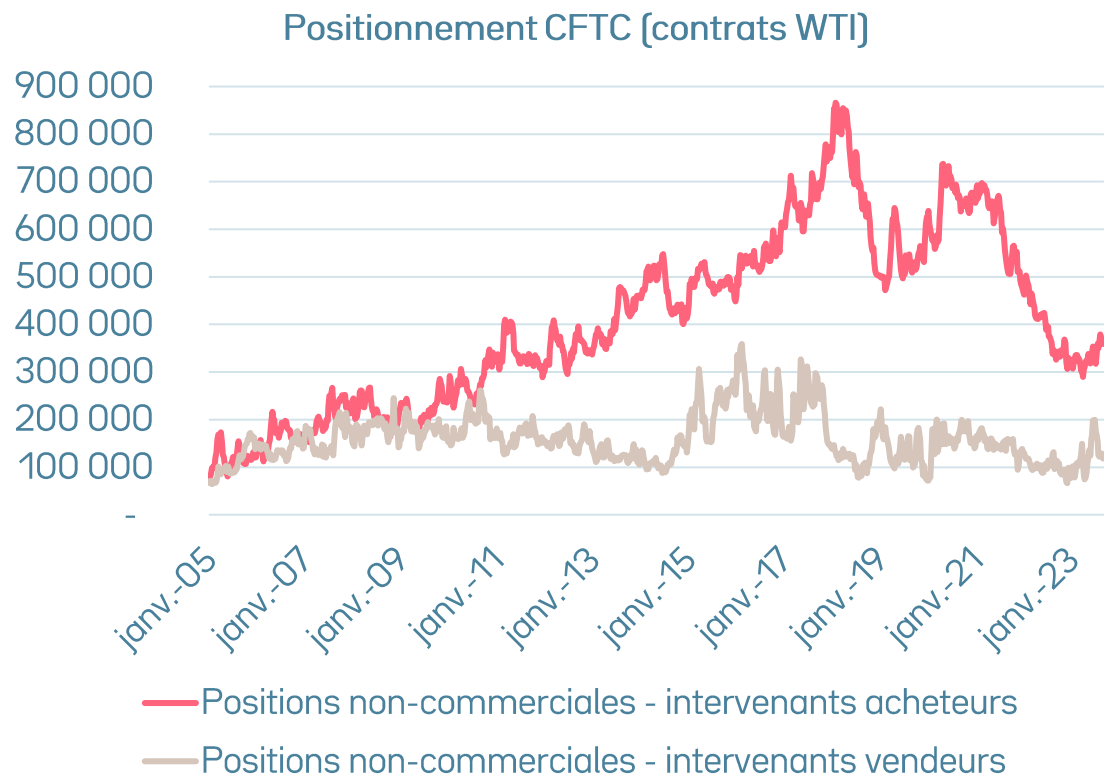
Source: Bloomberg, Ostrum AM

# MARCHÉ DU PÉTROLE : POSITIONNEMENT SPÉCULATIF & STOCKS

## Le positionnement spéculatif peut alimenter la hausse avec les stocks bas

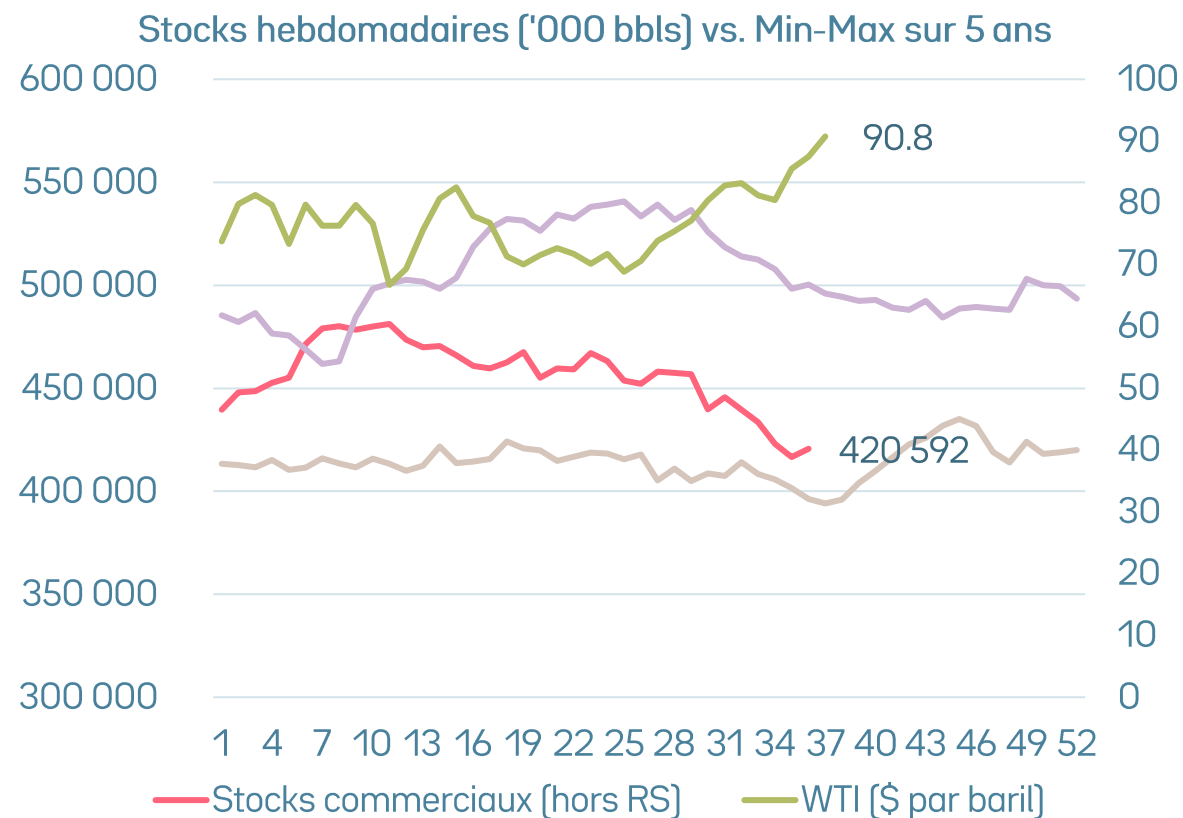
Les positions spéculatives longues se sont dégonflées en 2022


Les vendeurs ont liquidé leur position et les acheteurs ont beaucoup de marges pour accumuler des contrats.



La demande américaine a réduit les stocks

Les stocks (hors stratégiques) sont dans le bas de fourchette aux Etats-Unis.



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 center.

# ● THÈME D'ACTUALITÉ

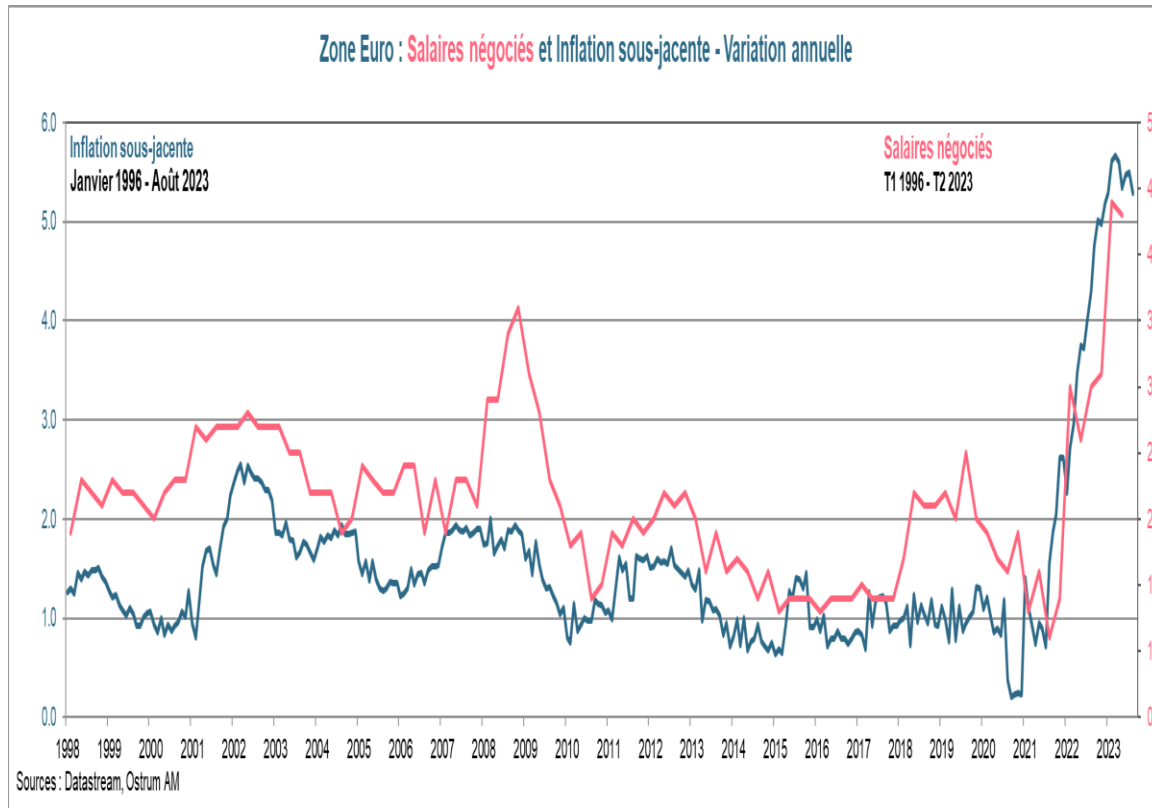
BCE : Une dernière hausse de taux

# BCE : UNE DERNIÈRE HAUSSE DE TAUX

Une inflation devant rester « trop forte pendant une trop longue période »

L'inflation sous-jacente ne ralentit que trop lentement  
Les tensions salariales pèsent sur le prix des services

La BCE a revu en hausse ses perspectives d'inflation en 2023 et 2024 en raison du prix du pétrole  
L'inflation sous-jacente reste supérieure à 2% en 2025



## Perspectives d'inflation de la BCE

	2023	2024	2025
	<b>Inflation totale</b>		
<b>Septembre</b>	5,6	3,2	2,1
<b>Juin</b>	5,4	3	2,2
	<b>Inflation sous-jacente</b>		
<b>Septembre</b>	5,1	2,9	2,2
<b>Juin</b>	5,1	3	2,3

Sources : BCE, Ostrum AM

# BCE : UNE DERNIÈRE HAUSSE DE TAUX

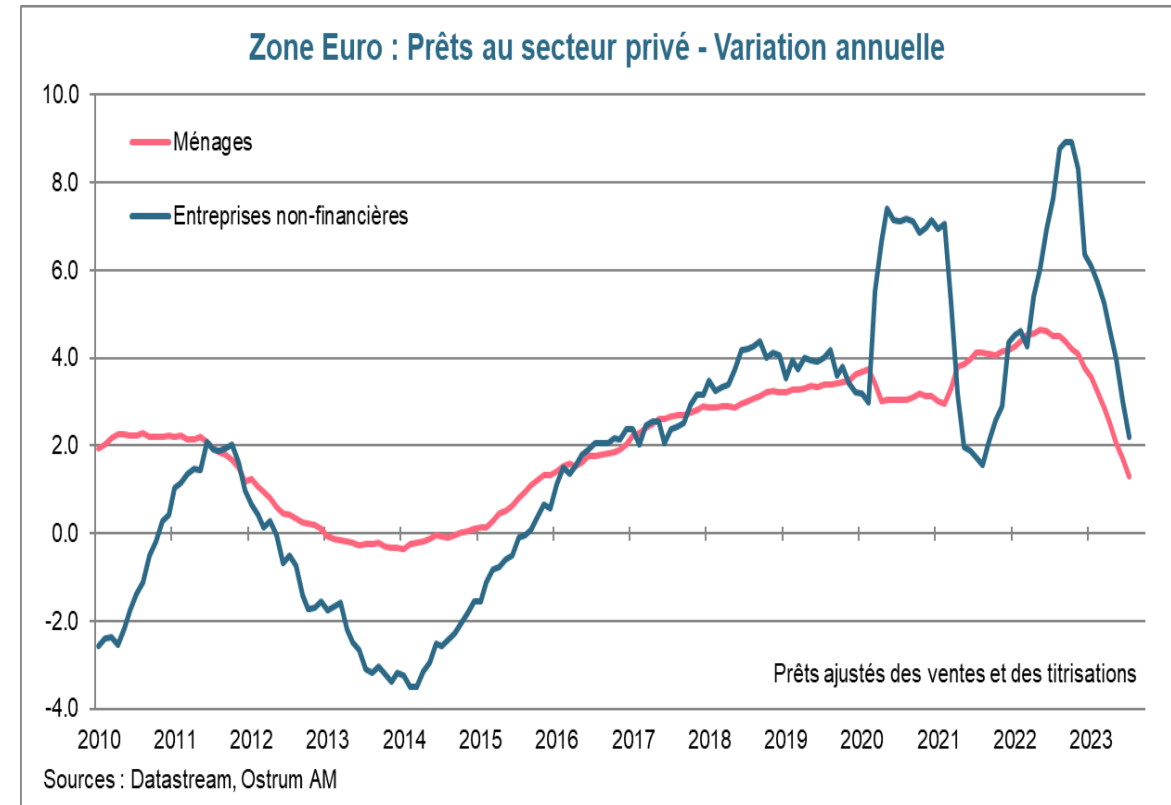
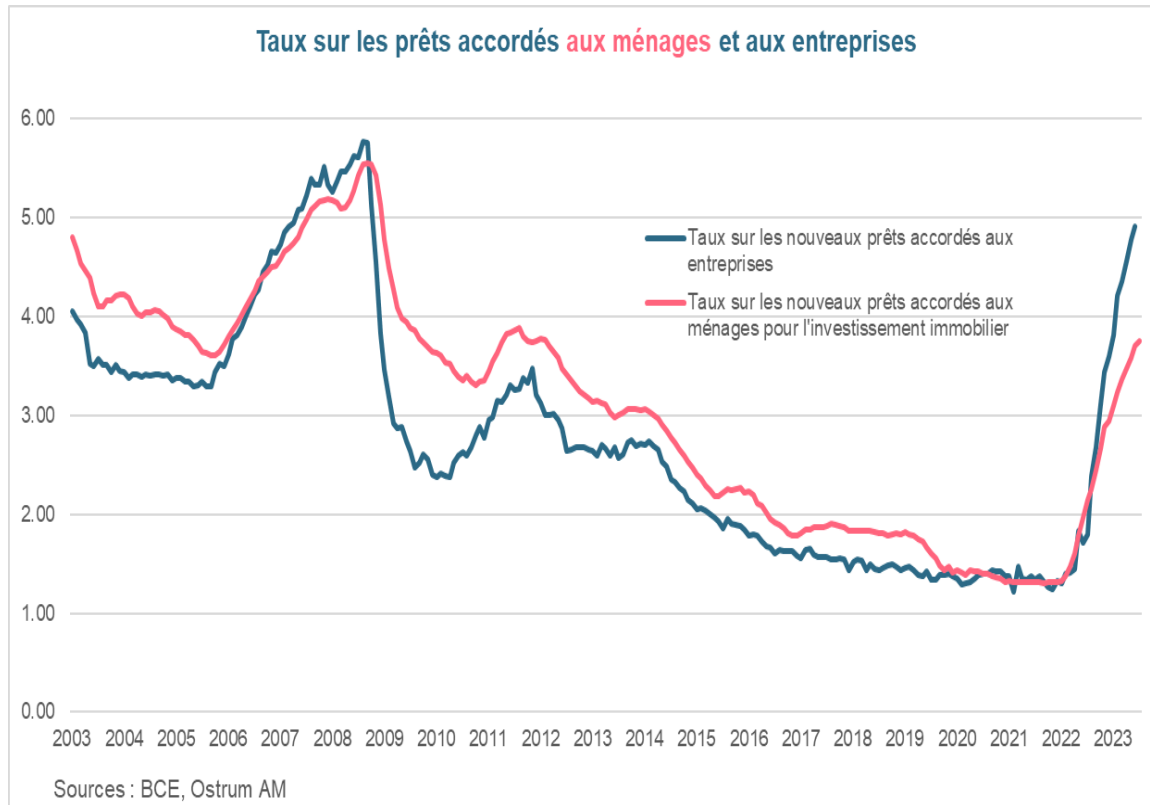
## Le fort resserrement monétaire opéré par la BCE impact nettement les conditions financières

Suite au resserrement monétaire, les taux des nouveaux prêts accordés au secteur privé ont fortement augmenté

Taux de 4.9% en juillet pour les prêts aux entreprises et de 3.75% pour les prêts des ménages pour un investissement immobilier

Fort ralentissement de la demande de prêts

Les prêts aux ménages enregistrent leur plus forte contraction sur 3 mois [-0.8%]





# BCE : UNE DERNIÈRE HAUSSE DE TAUX

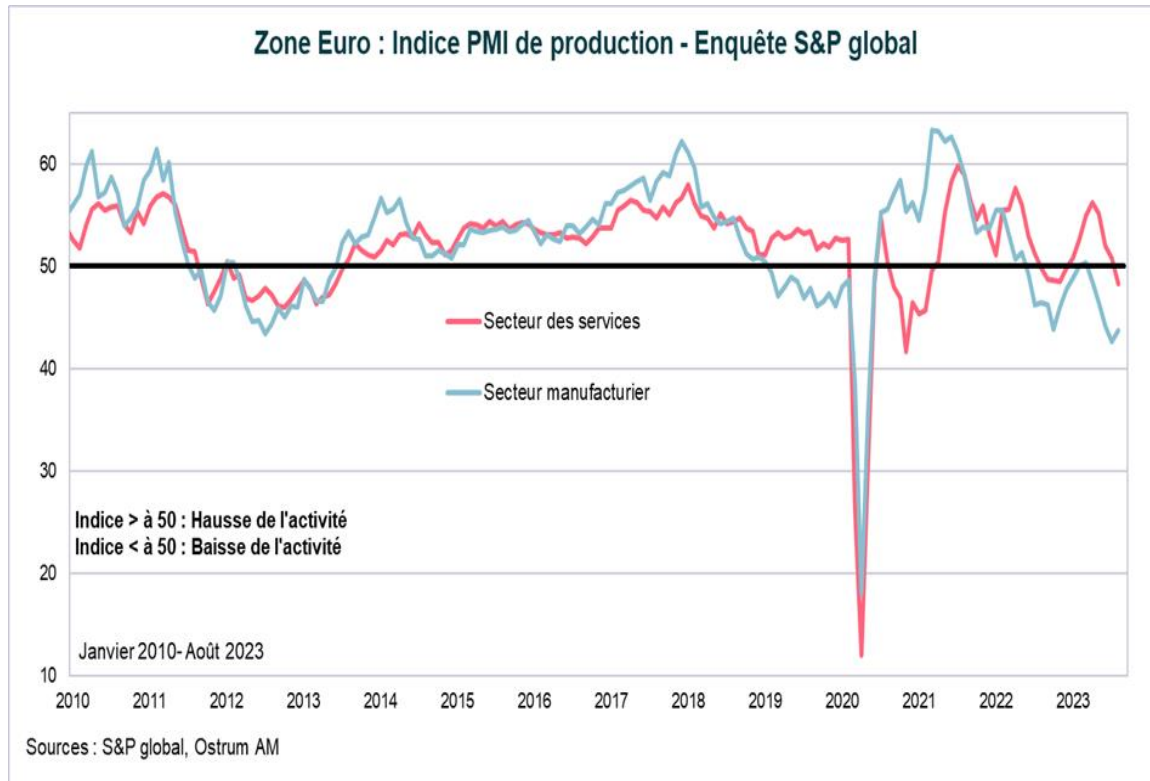
## Faible croissance

La BCE intègre la révision en baisse du PIB en T2 et la dégradation des enquêtes durant l'été

La faiblesse de l'activité dans le secteur manufacturier se transmet au secteur des services

Révision en baisse des perspectives de croissance

Impact de l'inflation toujours élevée sur le pouvoir d'achat, pas de soutien en provenance de l'extérieur et transmission de plus en plus forte du resserrement monétaire



### Perspectives de croissance de la BCE

	2023	2024	2025
Septembre	0,7	1	1,5
Juin	0,9	1,5	1,6

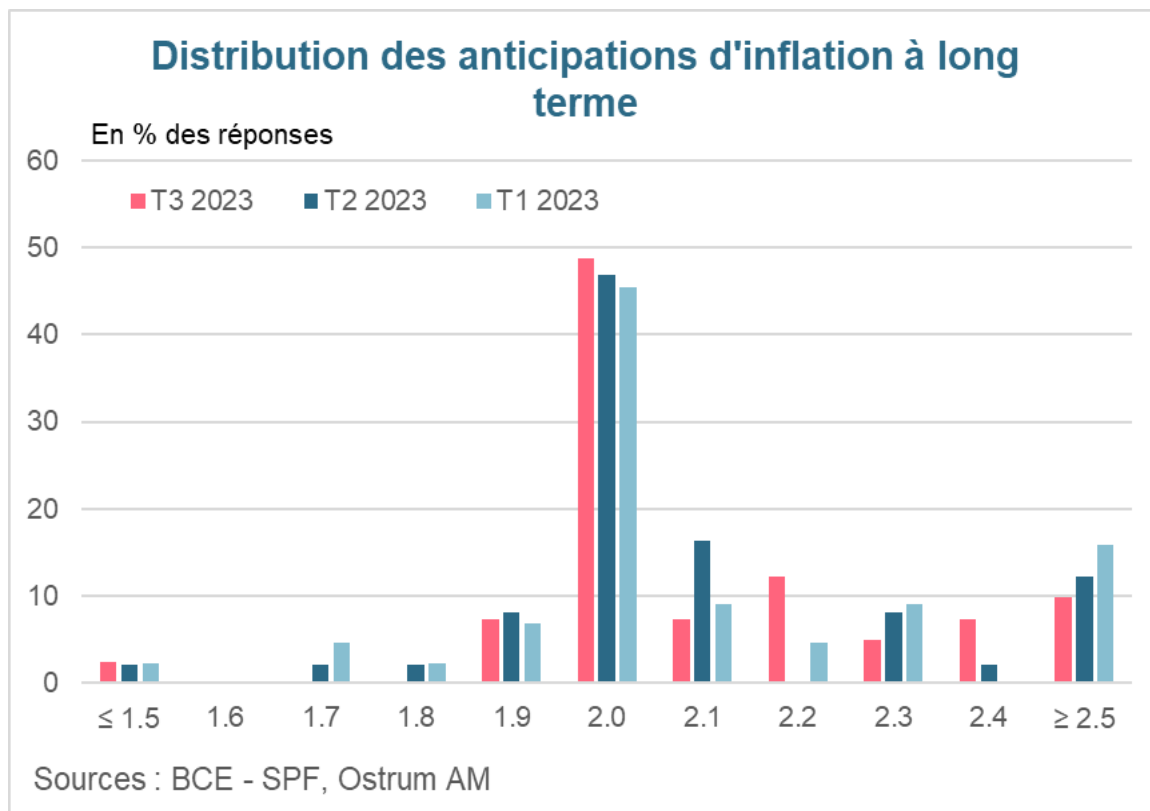
Sources : BCE, Ostrum AM

# BCE : NÉCESSITÉ DE CONTENIR LES ANTICIPATIONS D'INFLATION

## Les anticipations d'inflation ont un peu augmenté

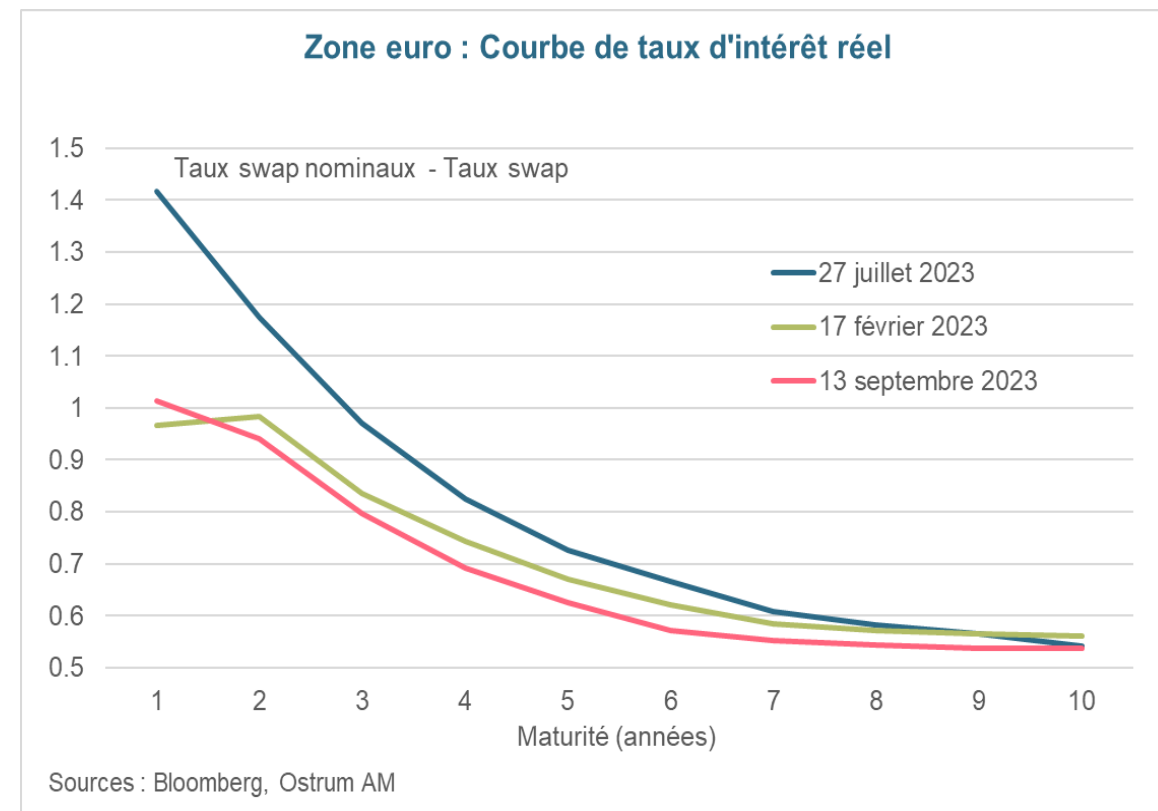
Changement dans la distribution  
des anticipations d'inflation à LT selon le SPF

Baisse de la part de ceux anticipant une inflation inférieure à 2% et  
hausse de ceux anticipant une inflation supérieure à 2%



La baisse des taux réels contrecarrent le resserrement  
monétaire de la BCE

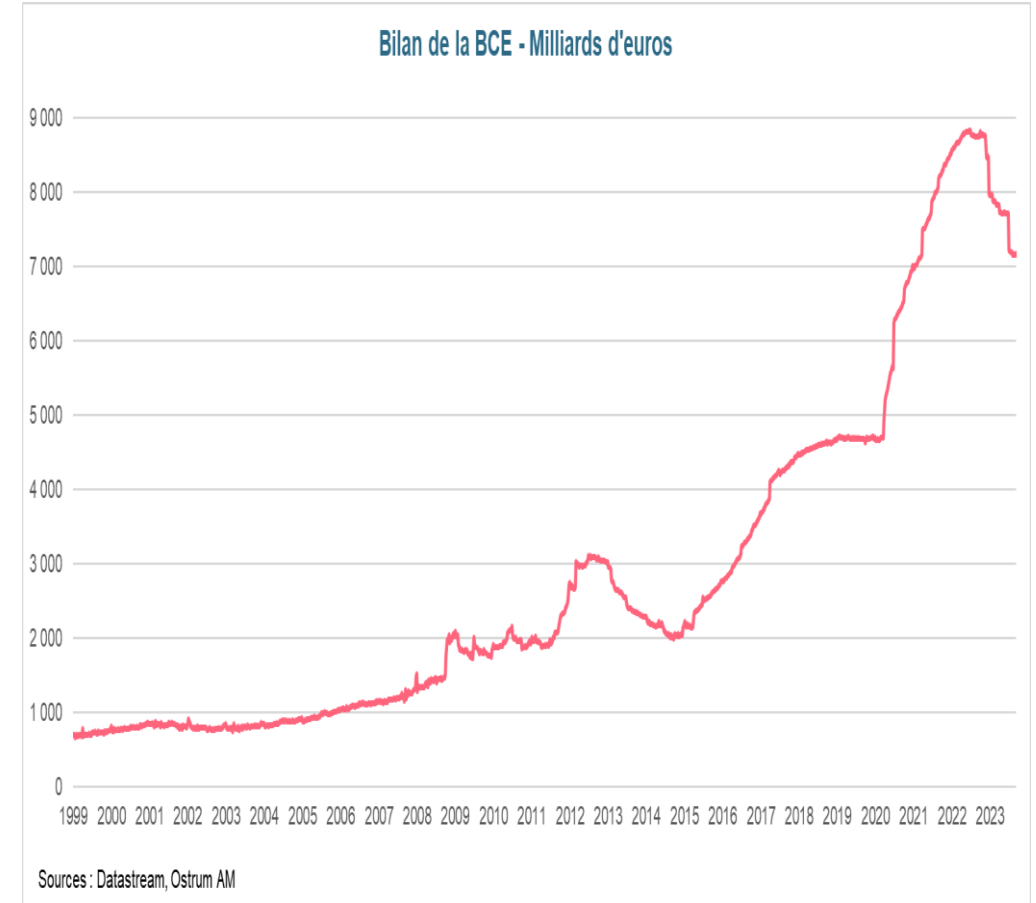
La courbe des taux réels est revenue sur les niveaux qui prévalaient  
en février



# BCE : MAINTIEN DU STATU QUO POUR UNE PÉRIODE PROLONGÉE

## Changement important de communication

- La BCE suggère que cette hausse de 25 pb est probablement la dernière.
- Elle maintiendra durablement les taux à ce niveau pour permettre le retour durable de l'inflation vers les 2%. Jusqu'à la mi-2024 selon nous.
- Dans l'intervalle, la politique monétaire va devenir plus restrictive avec :
  - la fin des réinvestissements des tombées dans le cadre de l'APP (depuis juillet). Il reste encore près de 300 milliards d'euros d'ici mi-2024
  - Et les remboursements de TLTRO : près de 460 Mds d'euros jusqu'à la mi-2024.
- Cela permettra à la BCE de poursuivre les réinvestissements dans le cadre du PEPP jusqu'à la fin 2024 et d'utiliser sa flexibilité en cas de tensions injustifiées sur les spreads de certains pays afin d'assurer la transmission de sa politique monétaire.



● Le thème de la semaine : BCE : une dernière hausse

- La BCE a relevé ses taux de 25 pb en raison d'une inflation devant rester « trop forte pendant trop longtemps » ;
- Le point important vient du changement de communication suggérant que ce relèvement est probablement le dernier ;
- La BCE devrait opter pour un statu quo prolongé jusqu'à la mi-2024 ;
- Dans le même temps, la politique monétaire deviendra plus restrictive au travers de la fin des réinvestissements des tombées dans le cadre de l'APP et des remboursements de TLTRO ;
- L'objectif est de bien ancrer les anticipations d'inflation.



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

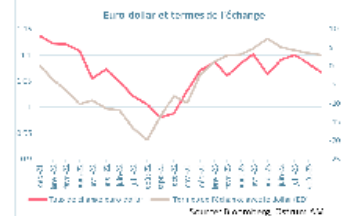
● La revue des marchés : Le resserrement obligé

- La BCE relève le taux de dépôt à 4%
- BCE : prévisions de croissance réduites, l'inflation persiste
- La Fed devrait poursuivre son resserrement
- Tensions sur les taux sans préjudice aux actifs risqués



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

● Le graphique de la semaine



L'euro s'est déprécié vers 1,06 \$ malgré la hausse de taux de 25pb de la BCE. La faiblesse des enquêtes conjoncturelles en zone euro et l'écart de croissance significatif avec les Etats-Unis contribuent à la baisse de la monnaie unique.

En outre, le rebond du pétrole, et plus généralement des matières premières importées, dégrade les termes de l'échange de la zone euro. En 2022, l'envolée du gaz avait ramené l'euro sous la parité.



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

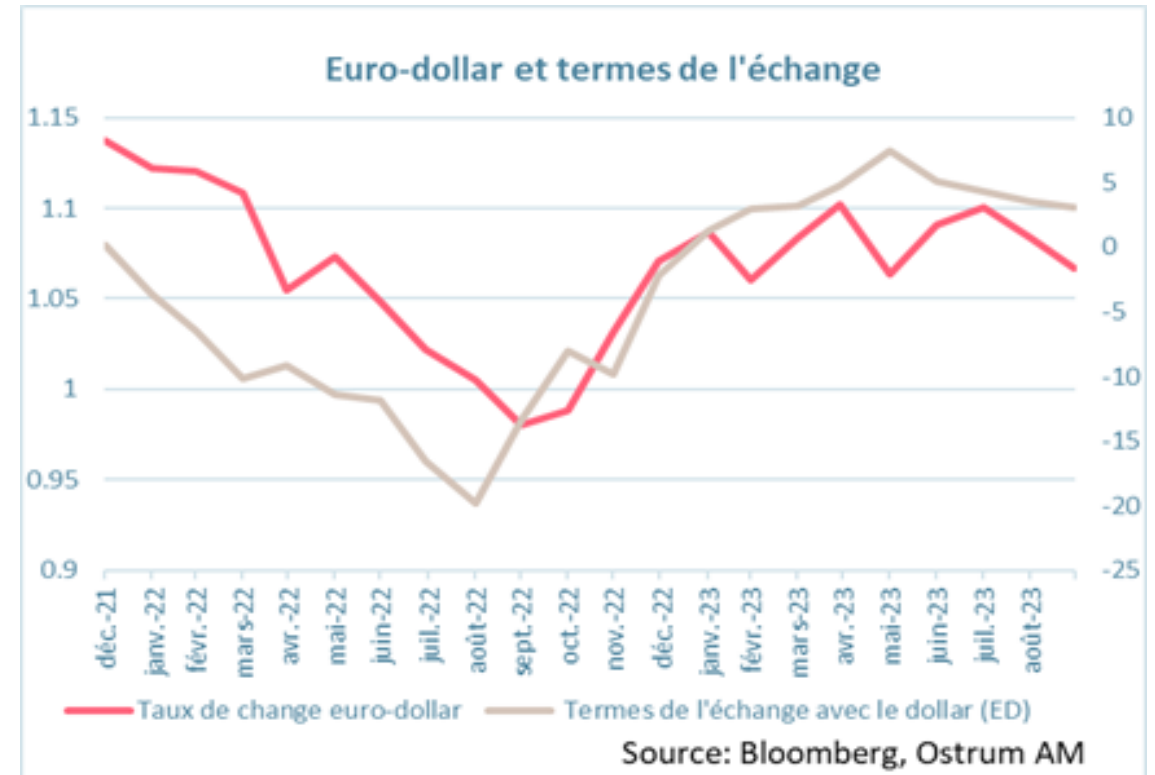
● Le chiffre de la semaine

32

Source : Bloomberg

Les dépenses liées aux événements climatiques ont représenté 32 % de la croissance du PIB américain depuis 2016 selon Bloomberg Intelligence.

# LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



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](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)

