

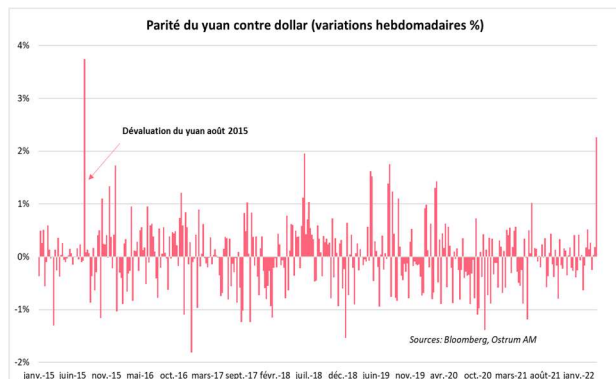
## ● Le thème de la semaine : QT, la Fed sur la corde raide

- L'inflation élevée justifie le retrait du stimulus monétaire avec des hausses de taux et la réduction du bilan ;
- Un resserrement quantitatif de 95 milliards de dollars par mois devrait débuter en mai, selon Lael Brainard ;
- Alors que la Fed réduit sa présence sur les marchés de taux, les primes de terme devront augmenter pour attirer les investisseurs, d'autant que le déficit public reste élevé ;
- La réduction des avoirs en MBS pourrait nécessiter des ventes, compte tenu de la baisse de la demande de refinancement hypothécaire à mesure que les taux montent. Il existe un risque d'instabilité financière si la Fed surréagit.

## ● La revue des marchés : Les faucons volent au-dessus des marchés

- Fed : 4 hausses de 50 pb jusqu'en septembre ?
- Aplatissement brutal des courbes ;
- La technologie toujours soumise à la pression des taux ;
- Le crédit s'écarte avec la poursuite des rachats.

## ● Le graphique de la semaine



C'est la plus forte baisse hebdomadaire du yuan contre dollar depuis la dévaluation d'août 2015.

L'annonce de l'élargissement des mesures de confinement strictes en Chine, ce week-end, et notamment de certains quartiers de Pékin, a détérioré davantage les perspectives de croissance et pesé sur la devise.

L'élargissement du différentiel de taux avec les États-Unis a également contribué à la dépréciation du yuan par rapport au dollar.

À noter que la parité avec le yen a atteint la semaine dernière un plus haut depuis 2015. Est-ce une nouvelle dévaluation de la devise chinoise ?

## ● Le chiffre de la semaine

**40 %**

Source : Ostrum AM

Selon la dernière enquête MLIV Pulse, 40 % des participants ont indiqué préférer investir dans les actions value, à travers l'indice value du S&P 500, plutôt que dans le secteur de l'énergie (25 %) ou les bancaires (17 %).



**Stéphane Déo**  
Directeur stratégie marchés  
stephane.deo@ostrum.com



**Axel Botte**  
Stratégiste international  
axel.botte@ostrum.com



**Zouhoure Bousbih**  
Stratégiste pays émergents  
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

● **Thème de la semaine**

# QT, la Fed sur la corde raide

**L'inflation persistante oblige la Fed à diminuer ses mesures de relance monétaire. Outre les hausses de taux, la Fed entend réduire son bilan. Or, la Fed est l'acheteur marginal sur les marchés obligataires depuis plusieurs années. La Banque centrale cessera bientôt de réinvestir les tombées des Treasuries et de MBS. Mais le resserrement quantitatif pourrait s'avérer difficile à calibrer. Le rétablissement des primes de risques requis pour attirer les investisseurs privés pourrait entraîner des risques sur la croissance et la stabilité financière.**

## L'amortissement du bilan

« **Regarder la peinture sécher** », est-ce vraiment aussi indolore ?

En 2017, la Présidente de la Fed de l'époque, Janet Yellen, déclarait que le processus de réduction du bilan de la Fed serait un non-événement, aussi ennuyeux que « regarder la peinture sécher ». Avec le recul, la prédiction de la Présidente s'est avérée trop optimiste. Le marché du repo s'est finalement grippé en septembre 2019 et la Fed, alors présidée par Jerome Powell, a rapidement réactivé son soutien aux marchés obligataires (en relançant le QE par des achats de T-bills).

La réduction de la taille du bilan de la Fed a des implications en termes de valorisation des actifs, de disponibilité du crédit bancaire, et donc de croissance et d'inflation. Lorsque la Fed injecte des liquidités, l'impulsion monétaire tend à gonfler les valorisations. À l'inverse, une réduction de l'excès de liquidité tend à augmenter les primes de terme et de risque, et donc à diminuer la valeur d'équilibre des actifs (en raison de taux d'actualisation plus élevés). Parallèlement, les taux d'intérêt à long terme plus élevés contribuent à réduire la demande de crédit et les pressions inflationnistes.

Face à l'inflation élevée et persistante, les banquiers centraux de la Fed prévoient des hausses de taux et que le resserrement quantitatif (QT) débutera « bientôt ». Lael Brainard a ensuite précisé que le QT pourrait commencer dès le mois de mai. Les minutes du FOMC de mars ont

également révélé que les économistes de la Fed avaient étudié l'impact des réductions mensuelles des actifs du Trésor américain et des MBS de 60 milliards de dollars et 35 milliards de dollars, respectivement. Le message de la Fed devient donc plus précis.

### La mécanique du QT

Il convient d'expliquer les mécanismes sous-jacents à la réduction du bilan de la Fed. Lorsque la Banque centrale américaine cesse de réinvestir les échéances obligataires, elle détruit de la liquidité et le bilan de la Fed se contracte. Ce processus a un impact sur la composition du passif de la Fed, et éventuellement sur celle des contreparties de la Fed, dont le Trésor américain, les banques américaines et les fonds monétaires.

La Fed détient des titres à des fins de politique monétaire, tels que des obligations et des bons du Trésor nominaux, des titres protégés contre l'inflation (TIPS) et des titres adossés à des créances hypothécaires (mortgage-backed securities ou MBS). Du côté du passif de la Fed, on retrouve la monnaie en circulation, les dépôts du Trésor américain (le compte général du Trésor ou TGA, c'est-à-dire le compte courant du gouvernement fédéral), les réserves bancaires et les dépôts des fonds du marché monétaire (MMF). Contrairement au TGA et aux réserves bancaires, les fonds monétaires ne peuvent pas détenir de liquidités directement sur un compte de la Fed, mais ont accès à la facilité de prise en pension au jour le jour de la Fed (overnight reverse repo, ON RRP). Les fonds déposés auprès de la Fed au moyen de la facilité ON RRP ont représenté jusqu'à 80 % des actifs sous gestion des fonds monétaires éligibles.

Lorsque la Fed cesse de réinvestir les maturités (et dans l'hypothèse que le gouvernement américain n'émet pas de nouvelle obligation), le gouvernement fédéral verse des liquidités à la Fed en utilisant sa trésorerie détenue dans le TGA. Ainsi, le bilan de la Fed se contracte. Si le Trésor américain émet une nouvelle obligation, la composition du passif de la Fed changera avec une réduction des réserves détenues par les banques et/ou une plus faible prise en charge de l'ON RRP par les fonds monétaires.

## L'enjeu de la calibration du QT

**SHOK sur l'économie : une modélisation de l'impact du QT**

Mesurer l'impact des politiques quantitatives sur l'économie est loin d'être facile. Il y a une dizaine d'année, Ben Bernanke estimait que 600 milliards de dollars d'achats d'actifs sur un an équivalaient à une baisse des taux de 75 pb. La question est de savoir si une réduction de l'excès de liquidité aurait un effet opposé d'une ampleur similaire. En

effet, une partie des liquidités excédentaires est détenue par les banques à des fins réglementaires (pour réduire le risque systémique) et n'a probablement que peu d'impact sur les conditions économiques sous-jacentes.

En utilisant le modèle SHOK de Bloomberg, le resserrement quantitatif prévu (95 milliards de dollars par mois) pourrait faire baisser le PIB de 1,5 pp en termes cumulés d'ici la fin de 2023. Le chômage augmenterait légèrement, cependant. L'impact maximal sur la croissance trimestrielle du PIB serait d'environ 0,5 pp (non annualisé). Cependant, l'impact sur l'inflation devrait être limité. Un resserrement quantitatif ne réduirait les pressions sur les prix que d'environ 0,2 pp.

### QT : rythme mensuel de 95 Mds \$

Selon les minutes du FOMC de mars, la Fed a l'intention de laisser 60 milliards de dollars de bons du Trésor et 35 milliards de dollars de MBS arriver à échéance chaque mois. En d'autres termes, la Fed réinvestira les flux des bons du Trésor américain et des MBS au-delà des seuils mensuels indicatifs. Ces seuils resteront à la discrétion des banquiers centraux. Ces derniers ont également plaidé en faveur d'une période de trois mois pour mettre en œuvre progressivement ce resserrement quantitatif (QT). Les détails du QT seront probablement communiqués le 4 mai. Les banquiers centraux sont conscients de la difficulté de trouver des investisseurs (en substitution de la Fed) pour des quantités aussi importantes d'obligations. En effet, le besoin de financement fédéral atteindra encore quelque 850 milliards de dollars durant l'année fiscale en cours et les émissions de MBS se situent sur des niveaux record depuis 2020.

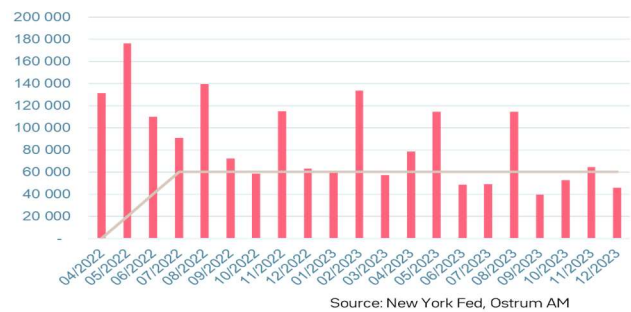
### Seuils mensuels et tombées du SOMA

Le portefeuille de la Fed, connu sous le nom de System Open Market Account ou SOMA, est public et disponible sur le site de la Fed de New York. Il comprend actuellement 8 500 milliards de dollars de titres, dont 326 milliards de dollars de bons du Trésor à court terme, 4 960 milliards de dollars de coupons, 470 milliards de dollars de TIPS, 2,3 milliards de dollars de dette d'agence et 2 740 milliards de dollars de MBS d'agence.

Commençons l'échéancier le plus facile à appréhender, celui des bons du Trésor américain. La période de transition envisagée correspond à la période de mai à juillet pendant laquelle les remboursements d'obligations seront importants, soit 376 milliards de dollars. En supposant que les plafonds mensuels augmentent de manière linéaire de 20 milliards de dollars en mai à 60 milliards de dollars en juillet, la Fed réinvestirait 68 % des tombées de Treasuries pendant cette période de transition. L'approche prudente de la Fed vise à éviter des perturbations sur les marchés des Treasuries et le marché du repo. Pour le reste de l'année, le

plafond de 60 milliards de dollars restera inférieur aux tombées mensuelles, sauf en octobre 2022 (58,6 milliards de dollars). Dans ce cas, la Fed a indiqué qu'une partie des avoirs en T-bills ne serait pas réinvestie pour atteindre le plafond mensuel de 60 milliards de dollars. À ce stade, la Fed n'est pas encline à vendre directement des obligations du Trésor sur le marché.

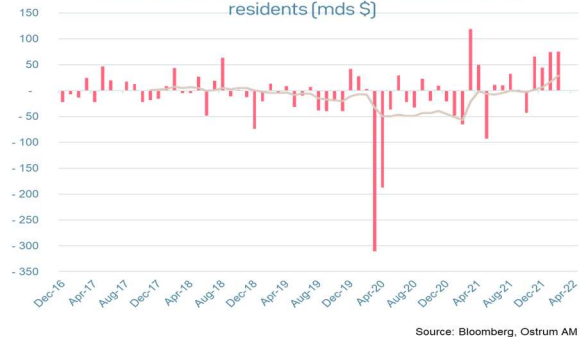
Fed SOMA : échéancier des avoirs en Treasuries et plafonds mensuels de montants non-réinvestis (mn \$)



### Un enjeu crucial pour la Fed : attirer la demande d'autres investisseurs

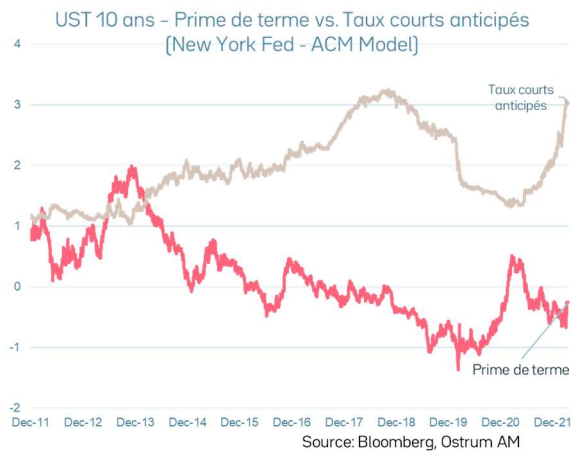
La Réserve fédérale est le plus gros acheteur de Treasuries depuis plusieurs années. L'assouplissement quantitatif a comprimé la prime de terme, habituellement exigée par les investisseurs privés et étrangers pour investir dans les obligations américaines. Au début de la pandémie, les sorties de capitaux étrangers avaient forcé la Fed à augmenter sensiblement ses achats pour financer les déficits et endiguer les sorties.

Achats nets de Treasuries par les investisseurs non-résidents (mds \$)



On observe les premiers signes d'une reprise de la demande étrangère pour les bons du Trésor américain. Les étrangers ont acheté environ 29 milliards de dollars de bons du Trésor en moyenne sur 12 mois jusqu'en février 2022. Du point de vue du portage, les Treasuries sont difficiles à battre. En couvrant à 3 mois le risque de change, les obligations à 10 ans offrent une prime de 52 pb par rapport au Bund allemand équivalent et même de 140 pb par rapport aux JGB japonais. La hausse récente des rendements

américains au-dessus des rendements obligataires chinois pourrait favoriser les flux de capitaux vers les obligations du Trésor américain, à l'avenir. En couvrant tous les flux à terme avec des cross-currency swaps, l'avantage de rendement des bons du Trésor américain est moins prononcé, voire négatif, par rapport aux obligations japonaises. Cela dit, la stratégie de QT contribuera à rétablir une prime de terme, car la Fed assume moins de risque de durée. Selon le modèle ACM de la Fed de New York, la prime de terme à 10 ans est toujours négative (- 22 pb au 8 avril). Jusqu'à présent, l'essentiel de la hausse des rendements à long terme semble imputable à la remontée des taux courts anticipés (3,03 %).



### Taille et durée potentielles du QT

L'utilisation de la facilité de prise en pension au jour le jour renseigne les banquiers centraux quant à l'enveloppe potentielle de QT. La facilité de prise en pension permet aux contreparties éligibles de déposer des liquidités auprès de la Fed à 0,30 % (5 points de base au-dessus du point bas de la fourchette cible des Fed funds) en échange de titres. Les fonds du marché monétaire, les banques et autres institutions achètent ainsi temporairement des obligations américaines auprès de la Fed. Les prêts actuels dans la facilité ON RRP totalisent actuellement environ 1 700 milliards de dollars. En d'autres termes, la Fed a « déjà » vendu des obligations, certes temporairement, pour un montant représentant 18 mois de QT avec les seuils mensuels actuels. Les banquiers centraux pourraient ainsi viser la fin de l'année 2023 comme échéance de la phase du resserrement quantitatif, même si la politique monétaire restera soumise aux publications économiques.

## La réduction des avoirs en MBS pourrait être encore plus délicate

Le plus gros enjeu pour la Fed

Les positions en MBS pourraient être beaucoup plus difficiles à dénouer pour la Réserve fédérale. Le logement a été une source importante d'inflation ces derniers temps, car l'investissement résidentiel a rapidement réagi au stimulus monétaire mis en œuvre durant la pandémie. Avec le recul, la Fed aurait dû réduire ses achats de MBS beaucoup plus tôt pour éviter les écueils d'une hausse des prix de l'immobilier de plus de 30 % en deux ans et d'une inflation attribuable au logement élevée de plus de 5 %. Pour rapprocher l'inflation de la cible, il sera nécessaire de restreindre l'octroi de crédit hypothécaire.

Les MBS et dettes d'agence détenus dans le SOMA de la Fed totalisent des maturités théoriques de seulement 374 millions de dollars à l'horizon de décembre 2023. Ce calcul ne suppose aucun remboursement anticipé sur les MBS. Compte tenu de la forte hausse des taux hypothécaires, la demande de refinancement de prêts hypothécaires a diminué. Selon les données de Mortgage Bankers Association, l'activité de refinancement a en effet plongé, à mesure que les taux d'intérêt hypothécaires à 30 ans atteignaient 5 % pour la première fois depuis 2018. Le coupon moyen du portefeuille de MBS de haute qualité de la Fed se situe légèrement au-dessus de 2 %, d'où un risque significatif d'extension des maturités.

Depuis plusieurs années, la Fed s'est muée en détenteur d'actifs en dernier ressort sur le marché des MBS, mais elle pourrait bientôt se transformer en vendeur net si le plafond mensuel de 35 milliards de dollars s'avérait hors de portée. Pour l'instant, le plafond semble en ligne avec les réinvestissements récents. Sur la période du 14 mars au 13 avril, la Fed a acheté 46,5 milliards de dollars de MBS en effectuant 774 transactions pour un montant moyen de 60 millions de dollars. Ce total de 46,5 milliards de dollars s'est avéré plus élevé que l'objectif de 38 milliards de dollars affiché il y a un mois par la Fed de New York. Le coupon moyen sur ces achats est de 3,16 %. Entre le 14 avril et le 12 mai, la Fed souhaite réinvestir environ 40,1 milliards de dollars des flux issus des MBS. Comme l'indique le tableau ci-dessous, les réinvestissements attendus ont déjà nettement ralenti, passant de 67 milliards de dollars en octobre dernier à environ 40 milliards de dollars actuellement.

Période	MBS d'agences : Réinvestissements anticipés
13 août 2021 - 14 septembre 2021	58.8 mds \$
15 septembre 2021 - 14 octobre 2021	67.4 mds \$
15 octobre 2021 - 12 novembre 2021	66.9 mds \$
15 novembre 2021 - 13 décembre 2021	61.4 mds \$
14 décembre 2021 - 13 janvier 2022	54.6 mds \$
14 janvier 2022 - 11 février 11, 2022	50.9 mds \$
14 février 2022 - 11 mars 11, 2022	42.8 mds \$
14 mars 2022 - 13 avril 2022	38.0 mds \$
14 avril 2022 - 12 mai 2022	40.1 mds \$

Source: New York Fed

L'écart est donc réduit entre les réinvestissements projetés et les plafonds mensuels à venir. La Fed devra s'atteler à ce problème et envisager de vendre des MBS sur le marché. À plus long terme, la Fed a également l'intention de rééquilibrer la composition du SOMA vers les titres du Trésor américain, et de préférence des T-bills. La Fed n'a pas vocation à assumer un risque de durée et un risque de crédit hypothécaire. Entre mi-2010 et fin 2011, la Fed avait vendu pour un peu moins de 300 milliards de dollars de MBS sur le marché, mais réinvestissait le produit des ventes sur les Treasuries (en plus du QE). Dans la situation actuelle où la Fed entend resserrer sa politique, l'impact des ventes de MBS sur le marché ne serait pas amorti par l'achat simultané d'obligations du Trésor.

### Existe-t-il un risque lié à la structure du marché hypothécaire américain ?

Il existe bien des aspects de l'économie et du comportement des marchés qui ne peuvent être correctement modélisés et anticipés. Le resserrement quantitatif pourrait ainsi révéler des faiblesses sous-jacentes dans la structure du marché des prêts hypothécaires aux États-Unis. Les prêteurs non bancaires ont gagné une part de marché considérable dans les activités d'origination de prêts hypothécaires depuis la crise financière de 2008. Les prêteurs non-bancaires sont à l'origine de plus de la moitié du total des prêts hypothécaires de bonne qualité depuis le milieu des années 2010. Leur modèle économique repose sur un accès continu à la liquidité bancaire et au marché monétaire et requiert des volumes importants de nouveaux prêts hypothécaires (générant des commissions). Les prêts contractés sont ensuite vendus à des agences fédérales (Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae) qui les transforment en titres financiers adossés à des créances hypothécaires. Les MBS sont ainsi émis sur le marché obligataire, où la Fed a, bien sûr, tenu un rôle essentiel. Si la Fed se retire du marché des MBS pour maîtriser l'inflation immobilière, le risque de crise financière augmentera probablement dans un secteur des prêteurs non bancaires, notoirement peu réglementé. Le contribuable américain finirait par payer la facture, mais, cette fois, sans la souscription de la Fed. De plus, les ventes pures et simples de MBS pourraient générer de lourdes pertes pour la Réserve fédérale, là encore aux dépens des

contribuables.

## Conclusion

**La Fed est l'acheteur marginal des bons du Trésor américain et des MBS depuis des années. Alors que la Fed prend du recul par rapport aux marchés, une partie de son bilan de 9 000 milliards de dollars sera autorisée à couler. Le rythme de réduction du bilan sera initialement fixé à 95 milliards de dollars par mois. Le processus pourrait être relativement simple en ce qui concerne les bons du Trésor, à condition que les primes de terme augmentent suffisamment pour attirer la demande des investisseurs. La sortie du marché des MBS pourrait toutefois être plus délicate, car la Fed pourrait être contrainte de vendre des titres.**

**Axel Botte**

- **La revue des marchés**

## Les faucons volent au-dessus des marchés

« *Don't fight the Fed* », selon l'adage ; les marchés de taux tangent et les actions sont sans tendance

Le message des banquiers centraux s'apparente au supplice chinois. Les commentaires distillés au compte-goutte accroissent graduellement la pression haussière sur les taux. Une hausse des Fed funds de 50 pb semble acquise lors du FOMC du 4 mai et le marché monétaire intègre trois relèvements similaires entre juin et septembre. James Bullard, souvent à l'avant-garde de l'action de la Fed, évoque même des mouvements de 75 pb. Le calendrier s'accélère aussi au Canada et aux antipodes. La Banque du Canada semble disposée à accentuer le resserrement monétaire, compte tenu des derniers chiffres d'emploi et d'inflation. La RBNZ et la RBA répondront également à l'accélération des prix.

En zone euro, plusieurs membres de la BCE (Wunsch, De Guindos) prennent leurs distances avec la prudence incarnée par Christine Lagarde. Une première hausse des taux dès juillet est évoquée. Le signal interviendrait en juin avec l'actualisation des projections d'inflation à l'horizon de 2024. L'offensive des faucons traduit la primauté du mandat de stabilité des prix sur l'activité. L'apparente solidité des enquêtes en zone euro (PMI composite à 55,8 en avril) est douteuse, compte tenu de l'ampleur du choc énergétique, de la persistance des contraintes sur l'offre et de la perte de confiance des ménages. La Bundesbank estime ainsi que l'économie allemande a stagné au premier trimestre et projette une contraction de l'activité de 5 % en 2022, en cas d'interdiction des importations de gaz russe. Au Royaume-Uni, le plongeon sans précédent de la confiance des ménages interroge sur l'ampleur du resserrement à attendre. Andrew Bailey semble indécis, alors que Catherine Mann souhaite relever les taux de 75 pb face à l'inflation qui tangente 9 % en mars. La politique de la BoE n'a sans doute pas fini d'alimenter la volatilité des marchés.

En l'absence de publications économiques majeures, ce sont les déclarations des banquiers centraux qui ont imprimé la tendance sur les marchés. Les contrats courts prédisent des hausses de 50 pb à chaque réunion jusqu'en septembre, puis deux gestes de 25 pb en octobre et décembre. Dans ce contexte, les positions spéculatives à la vente s'accumulent sur ces contrats (euro-dollar, 2 ans, SOFR, Fed funds...). Le spread 2-10 ans (- 19 pb cette semaine) a effacé en partie la pentification provoquée par l'annonce du resserrement quantitatif. Les rendements obligataires entre 5 et 30 ans oscillent autour de 3 %. Toutefois, les points morts d'inflation continuent de se tendre (3 % à 10 ans), après une émission de TIPS 5 ans réussie en milieu de semaine. L'ancrage des anticipations d'inflation n'est pas assuré. Jerome Powell vise un atterrissage en

douceur, le marché semble rétorquer que les taux réels à 10 ans ne devront pas dépasser 0 %. En zone euro, le Bund se tend vers 1 %. L'attention des investisseurs reste focalisée sur le risque de hausse des taux dès juillet. Le Schatz cote désormais au-delà de 0,25 %. L'aplatissement est brutal et les perspectives de ralentissement pourraient accroître la surperformance des taux (réels) longs dans les mois à venir. Le spread Bund-T-note a plafonné à 200 pb. Parallèlement, les spreads souverains ont peu évolué. Le risque d'une victoire de Marine Le Pen s'éloigne de sorte que l'OAT à 10 ans se resserre vers 45 pb. Les swap spreads demeurent élevés, compte tenu de l'environnement de forte volatilité. Quant aux marchés périphériques, la dette italienne à 10 ans s'est dégradée en toute fin de semaine (169 pb).

Le resserrement monétaire attendu contribue à tendre les spreads de crédit. L'écartement sur l'euro IG se poursuit pour atteindre une prime de 137 pb contre Bund (69 pb contre swap). Les fonds et ETFs de crédit enregistrent des sorties de près de 13,5 Mds € depuis le début de l'année. On observe néanmoins un retour d'intérêt pour les fonds investis sur le 1-3 ans. Les papiers éligibles à la BCE souffrent davantage. Sur le crédit en dollars, les flux sont restés positifs en 2022 (+5,8 Mds \$), ce qui atténue à peine les écarts de spreads, le marché primaire restant très actif en avril (53 Mds \$ en avril). Le marché du high yield européen subit l'aversion pour le risque (rachat de protection), mais les spreads semblent stabilisés au-dessus de 400 pb. L'absence d'émissions primaires compense les rachats sur les fonds de high yield européen.

La volatilité intra-journalière reste forte sur les marchés d'actions, mais sans réelle tendance sur les principaux indices. L'Euro Stoxx gagne 1 %, le S&P perd 1 %. Toutefois, le Nasdaq (- 3 %) subit une nouvelle fois la pression haussière sur les taux d'intérêt. L'indice FANG qui rassemble les leaders du secteur plonge même de près de 8 % cette semaine. Cette réaction est symptomatique d'une sensibilité accrue aux perspectives bénéficiaires. La saison des résultats est pourtant de bonne facture avec 80 % de surprises favorables, jusqu'à présent. Cela dénote une certaine fragilité des marchés et le caractère asymétrique des réactions aux surprises lorsque les valorisations sont élevées. La hausse des taux pourrait aussi décourager la demande spéculative d'actions et engendrer un cercle vicieux de liquidation pour payer les appels de marge.

Le dollar reste au zénith. Le billet vert reste la valeur refuge, d'autant que les taux américains sont appelés à monter. C'est aussi une hausse par défaut tant l'euro peine à intégrer un environnement de taux plus élevés. La politique de la BoJ entretient aussi l'excès d'offre de yen qui teste de nouveaux points bas, jusqu'à 129,40 cette semaine. Le yuan est désormais pénalisé par l'effet délétère de la politique zéro-covid et des sorties de capitaux encouragés par les rendements plus élevés sur les Treasuries.

**Axel Botte**

Stratégiste international

Achevé de rédiger le 22 avril 2022

## ● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	25/04/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	0.15 %	+10	+29	+77
EUR Bunds 10a	0.85%	+0	+26	+102
EUR Bunds 2s 10s	70 bp	-10	-3	+25
USD Treasuries 2a	2.54 %	+9	+27	+181
USD Treasuries 10a	2.78 %	-8	+30	+127
USD Treasuries 2s 10s	24 bp	-16	+4	-54
GBP Gilt 10a	1.84 %	-5	+15	+87
JPY JGB 10a	0.25 %	+0	+1	+18
EUR Spreads Souverains (10a)	25/04/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	47 bp	-2	+5	+10
Italie	174 bp	+10	+24	+39
Espagne	98 bp	+5	+13	+24
Inflation Points-morts (10a)	25/04/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATi (9a)	164 bp	+5	+13	-
USD TIPS	292 bp	-3	-6	+33
GBP Gilt Indexés	438 bp	+5	+6	+44
EUR Indices Crédit	25/04/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	138 bp	+4	-5	+43
EUR Agences OAS	60 bp	-3	-1	+11
EUR Obligations sécurisées OAS	72 bp	-2	+3	+26
EUR High Yield Pan-européen OAS	404 bp	-6	-13	+86
EUR/USD Indices CDS 5a	25/04/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	84 bp	+5	+4	+36
iTraxx Crossover	396 bp	+21	+27	+154
CDX IG	80 bp	+6	+8	+30
CDX High Yield	437 bp	+25	+71	+144
Marchés émergents	25/04/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	419 bp	+15	-37	+51
Devises	25/04/22	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.071	-0.7	-2.51	-5.83
GBP/USD	\$1.271	-2.38	-3.59	-6.08
USD/JPY	¥127.67	-0.53	-4.4	-9.86
Matières Premières	25/04/22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$100.6	-\$12.6	-\$16.8	\$24.2
Or	\$1 895.2	-\$83.7	-\$63.1	\$66.0
Indices Actions	25/04/22	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 223	-3.84	-7.05	-11.40
EuroStoxx 50	3 763	-2.22	-2.70	-12.45
CAC 40	6 453	-2.07	-1.53	-9.78
Nikkei 225	26 591	-0.78	-5.54	-7.64
Shanghai Composite	2 929	-8.36	-8.83	-19.54
VIX - Volatilité implicite	30.51	37.62	46.61	77.18

Source: Bloomberg, Ostrum Asset Management

## 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 de 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 ne constitue en aucun cas un engagement de la part de 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 analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

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.

Achevé de rédiger le ...25/04/2022

### Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

**En France:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

**Au Luxembourg:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

**En Belgique:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

**En Suisse** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



[www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)