



Communication à caractère publicitaire

INFLATION ET CROISSANCE : LE GRAND ÉCART

14 avril 2022

Amplifier votre
pouvoir d'agir



Stéphane Déo
DIRECTEUR DE LA STRATEGIE
DE MARCHE



Isabelle Sanson
RESPONSABLE GESTION
SOVERAINS & INFLATION



Rémi Lamaud
EXPERT SOLUTIONS

Partie 1 : Inflation : analyse et perspectives

Stéphane Déo, Directeur de la Stratégie de marché

Partie 2 : Le marché de l'inflation : vues et stratégies d'investissement

Isabelle Sanson, Responsable Gestion Souverains & Inflation

Partie 3 : Quelles solutions pour protéger son portefeuille de l'inflation ?

Rémi Lamaud, Expert Solutions

Questions/Réponses

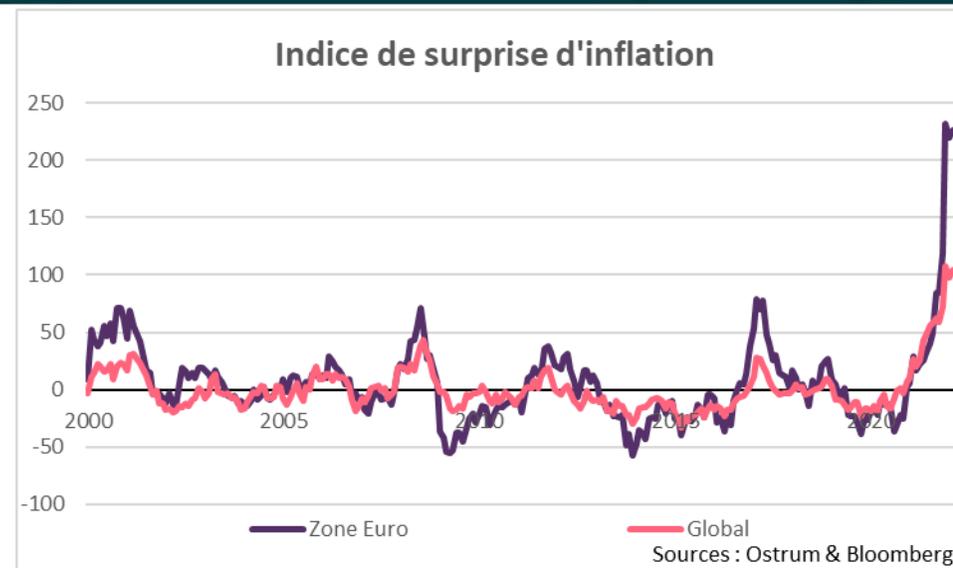
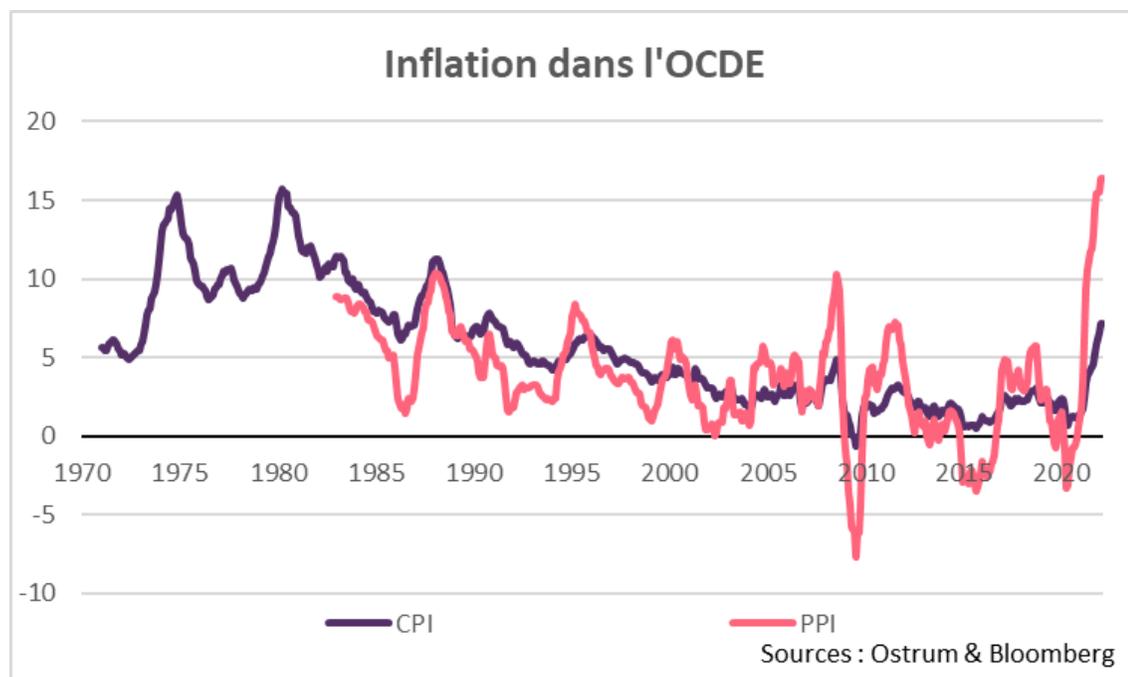
01

Inflation : analyse et perspectives

Stéphane Déo, Directeur de la Stratégie de marché

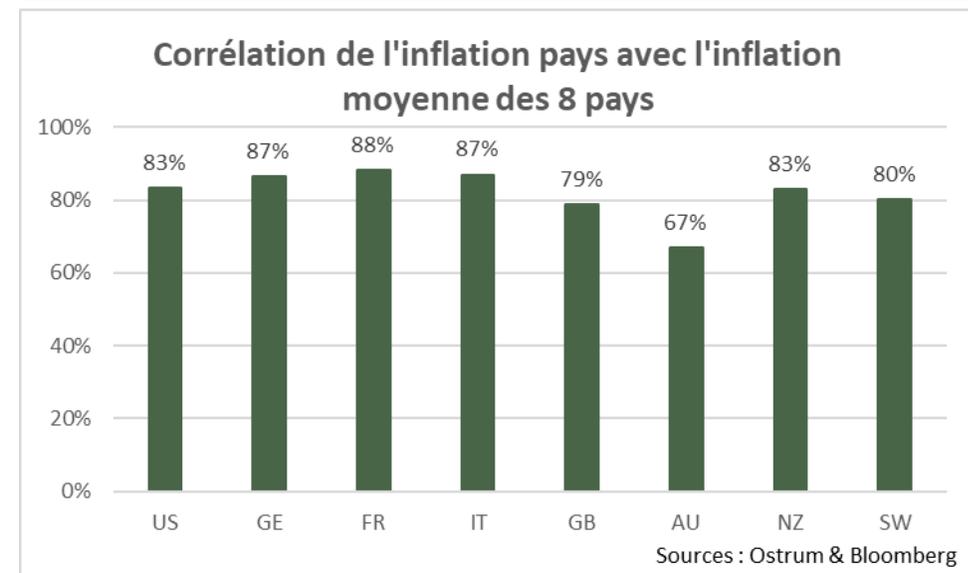
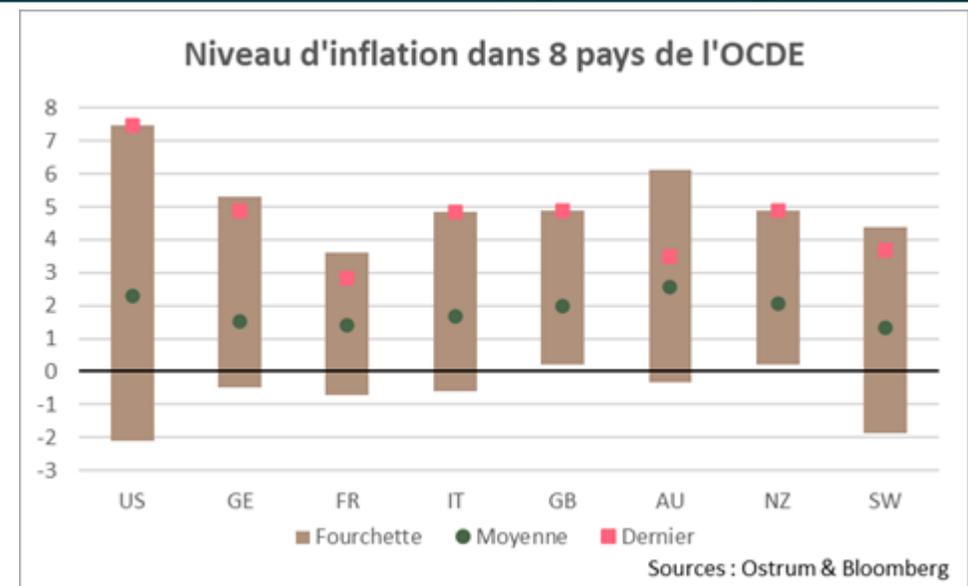
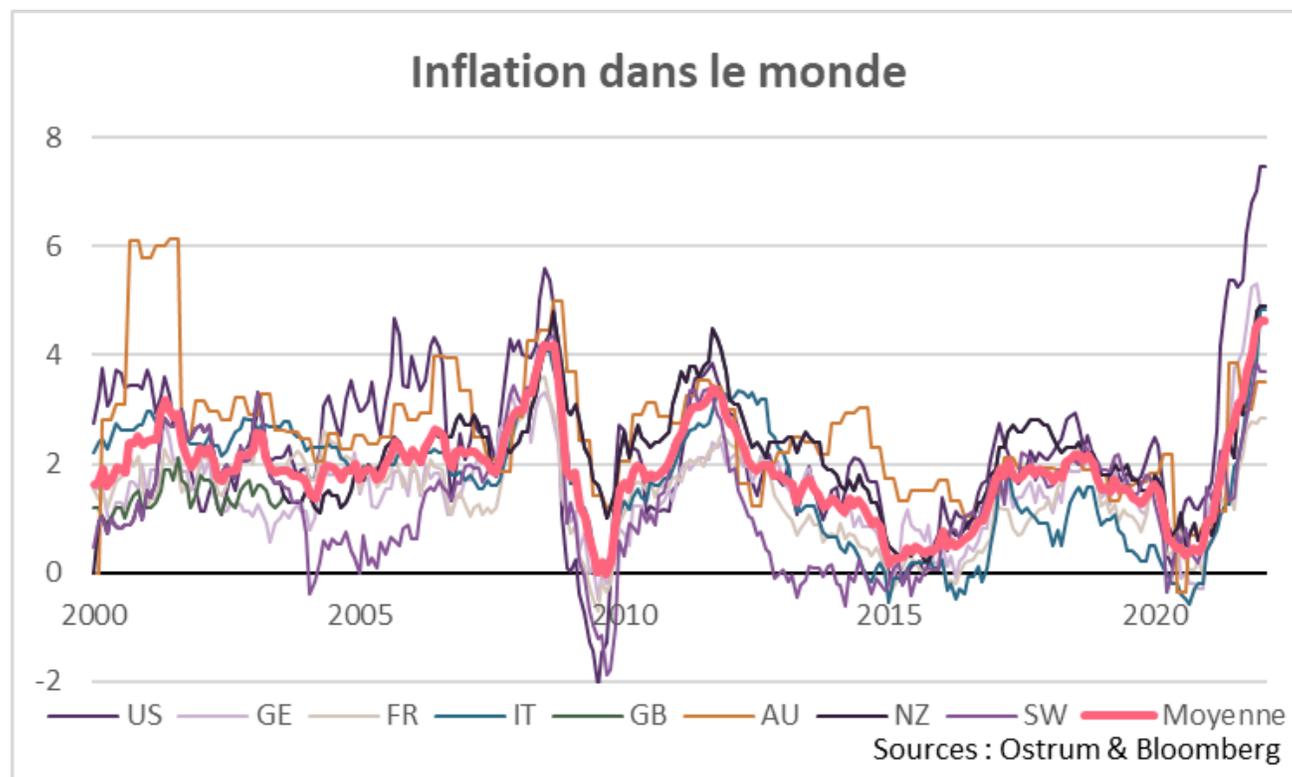
Inflation OCDE au plus haut depuis plus de trente ans, le PPI au plus haut de tous les temps

Une surprise majeure pour l'ensemble des analystes



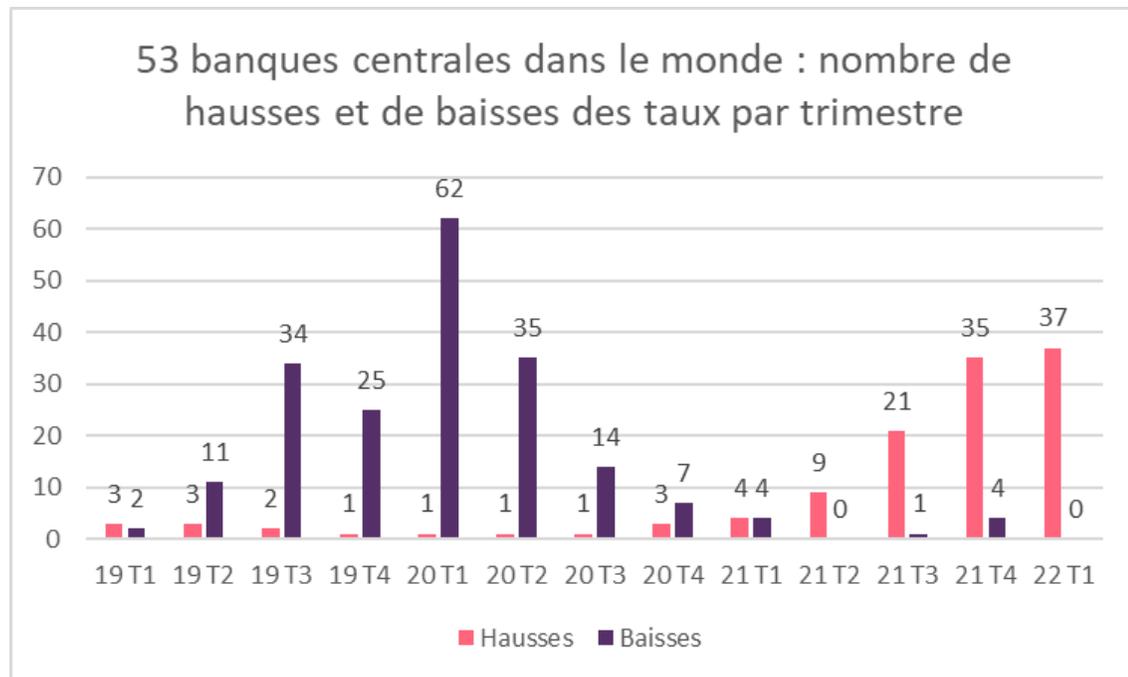
INFLATION, UN PHÉNOMÈNE GLOBAL

Inflation proche des plus hauts de ce siècle dans tous les pays de l'OCDE

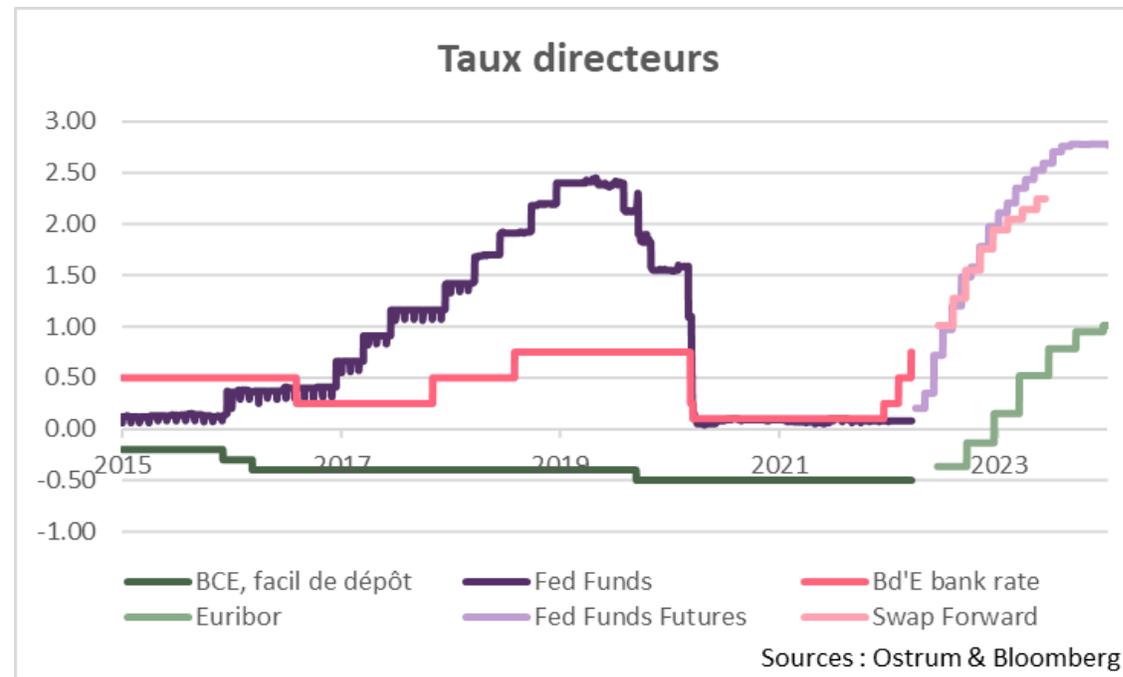


- Composante commune importante à l'inflation de tous les pays ; l'inflation : problème global
- Différence suffisamment importante d'un pays à l'autre pour offrir d'importantes opportunités d'investissement

Mouvement de hausses de taux très généralisé dans le monde



Davantage de resserrement attendu d'ici la fin de l'année

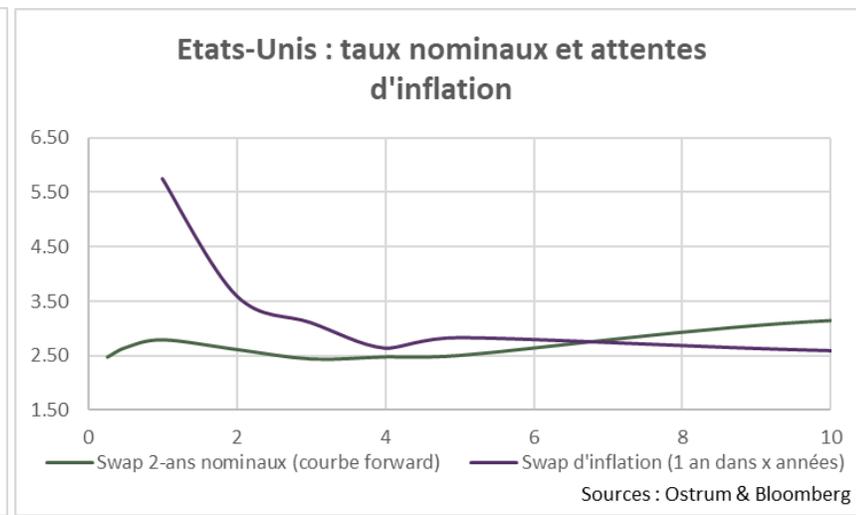
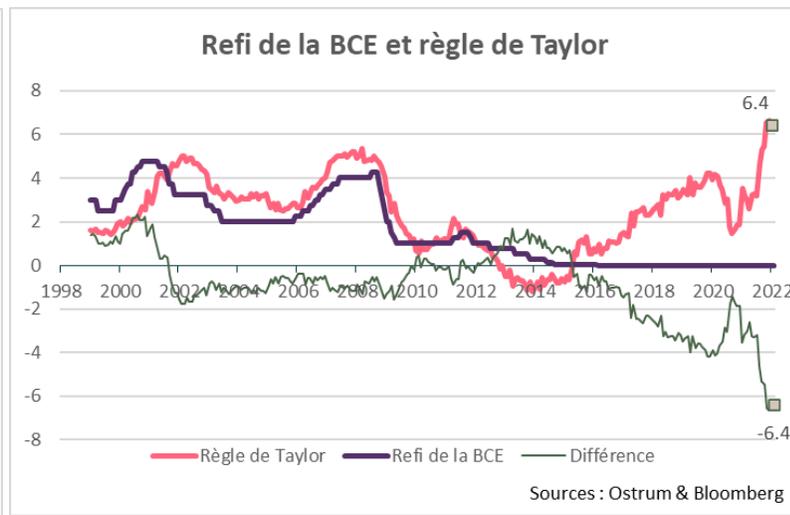
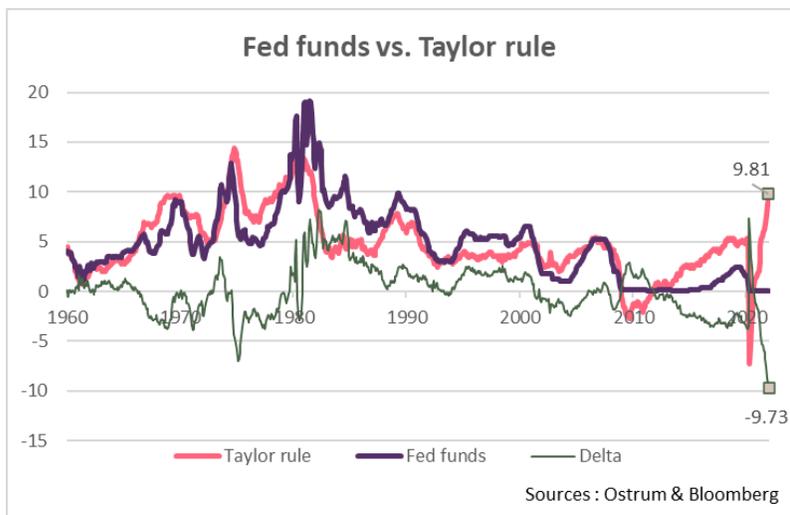


➤ **Message récent des banques centrales : entre un risque de croissance et d'inflation, priorité donnée au risque d'inflation**

LES BANQUES CENTRALES, VRAIMENT MOTIVÉES CONTRE L'INFLATION ?

Règle de Taylor à 9,8 % aux Etats-Unis, 6,4 % en Europe
On en est loin, très très loin

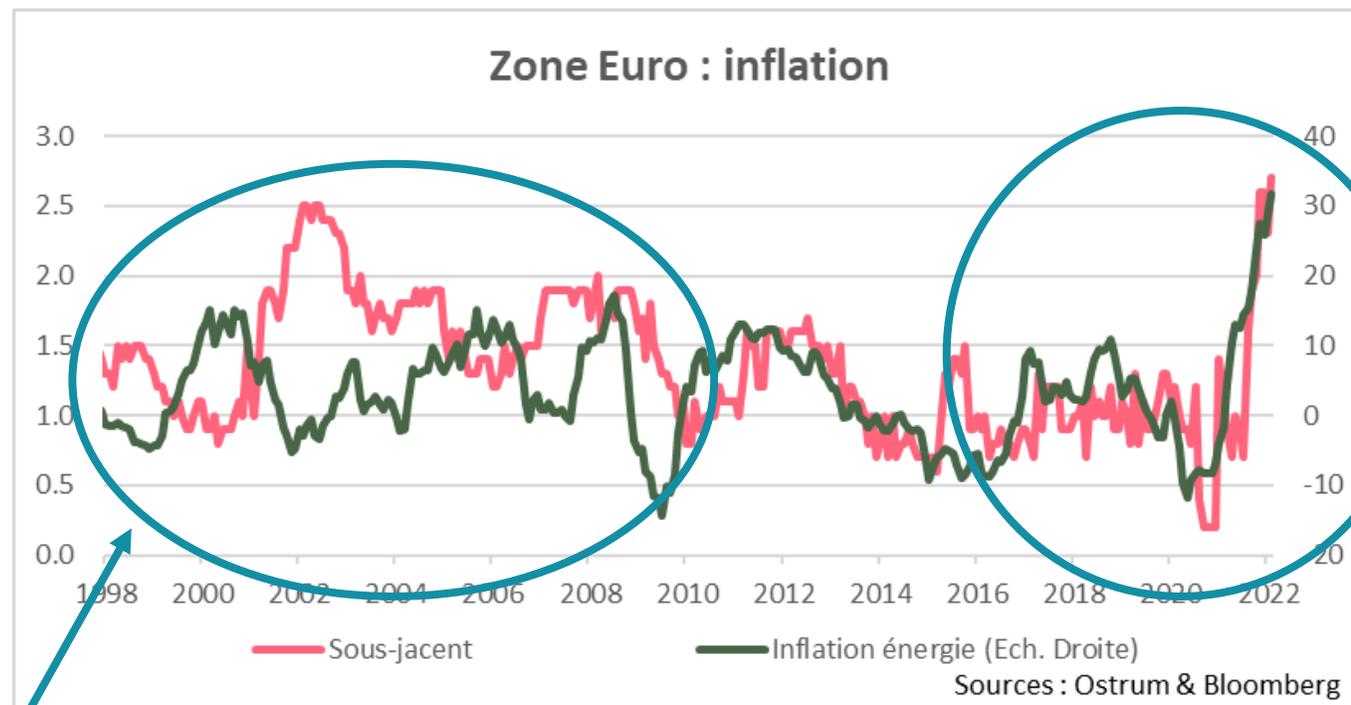
Estimation du marché : taux nominaux aux Etats-Unis négatifs pour 7 ans encore



Scepticisme à l'égard de la volonté des banques centrales de vraiment revenir à 2% sur l'inflation

UNE DYNAMIQUE DES PRIX TOTALEMENT INHABITUELLE

9



Corrélation **négative** entre prix énergie et sous-jacent

Le pétrole monte

- Impact sur le revenu des ménages
- Moindre consommation d'autres biens
- Baisse du prix des biens non-énergétiques

Choc pétrolier récessif et déflationniste

Corrélation **positive** entre prix énergie et sous-jacent

Le pétrole monte

- Progression du coût de production
- Répercussion sur les prix de vente
- Hausse du prix des biens non-énergétiques

Choc pétrolier inflationniste



Déglobalisation



Réactions des salaires



Croissance de la masse monétaire



Attitude des banques centrales



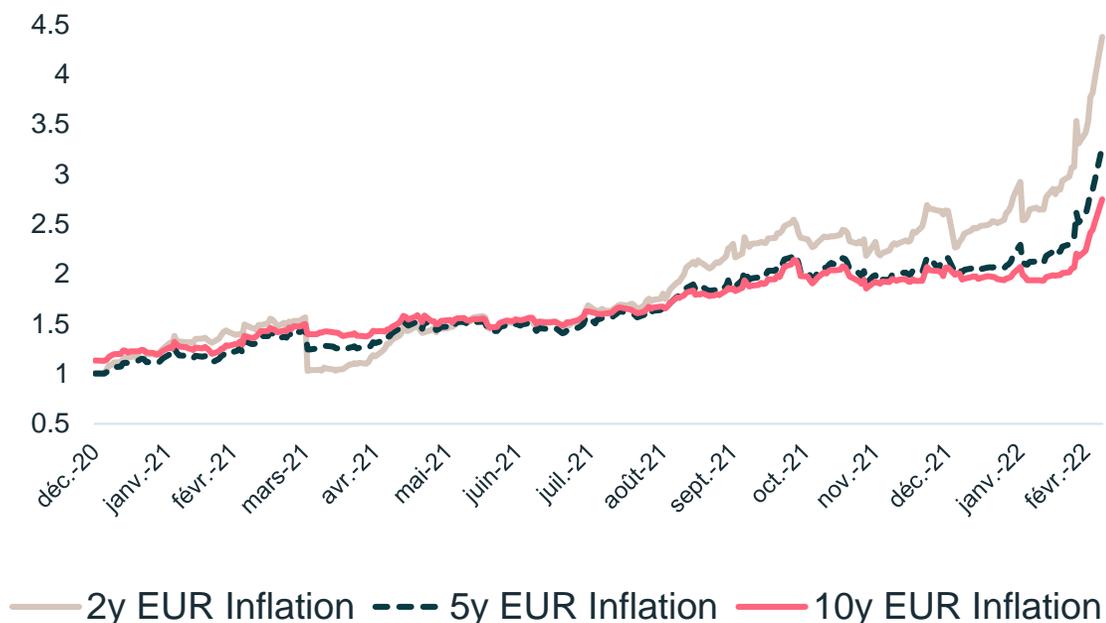
Choc sur les matières premières post-Ukraine

02

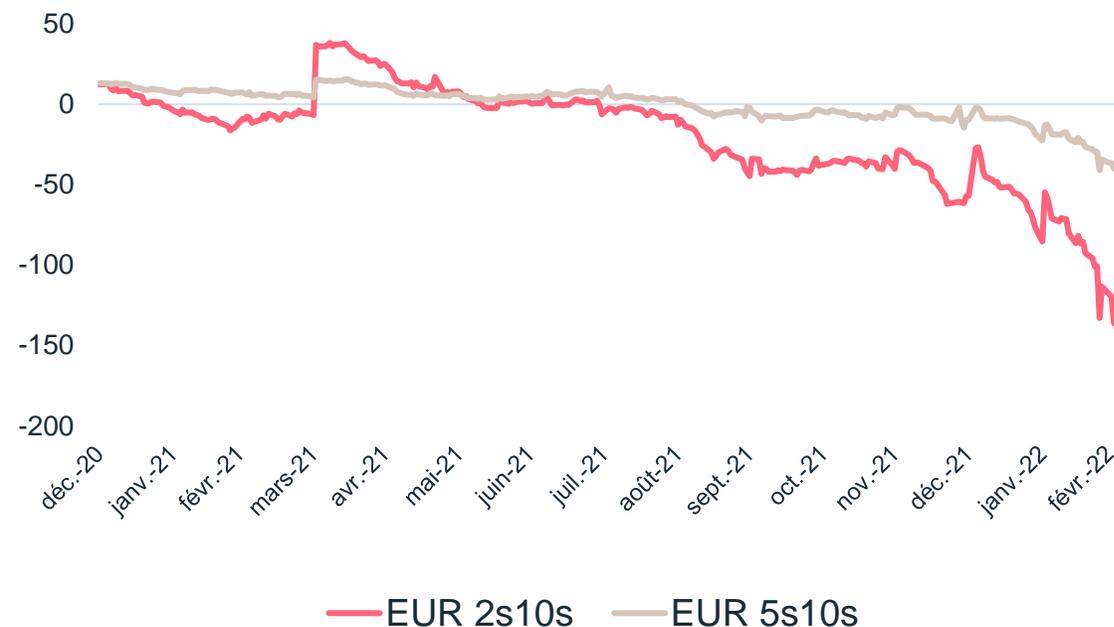
Le marché de l'inflation : vues et stratégies d'investissement

Isabelle Sanson, Responsable Gestion Souverains & Inflation

Swaps d'inflation zone euro (ZC ex-Tobacco CPTFEMU Index)

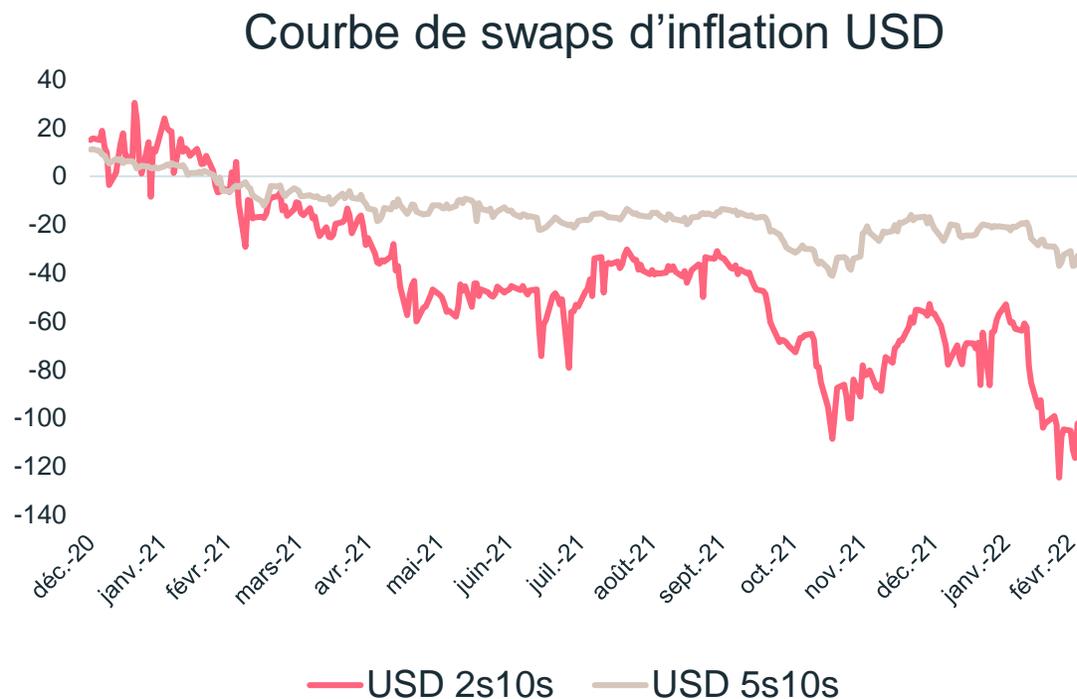
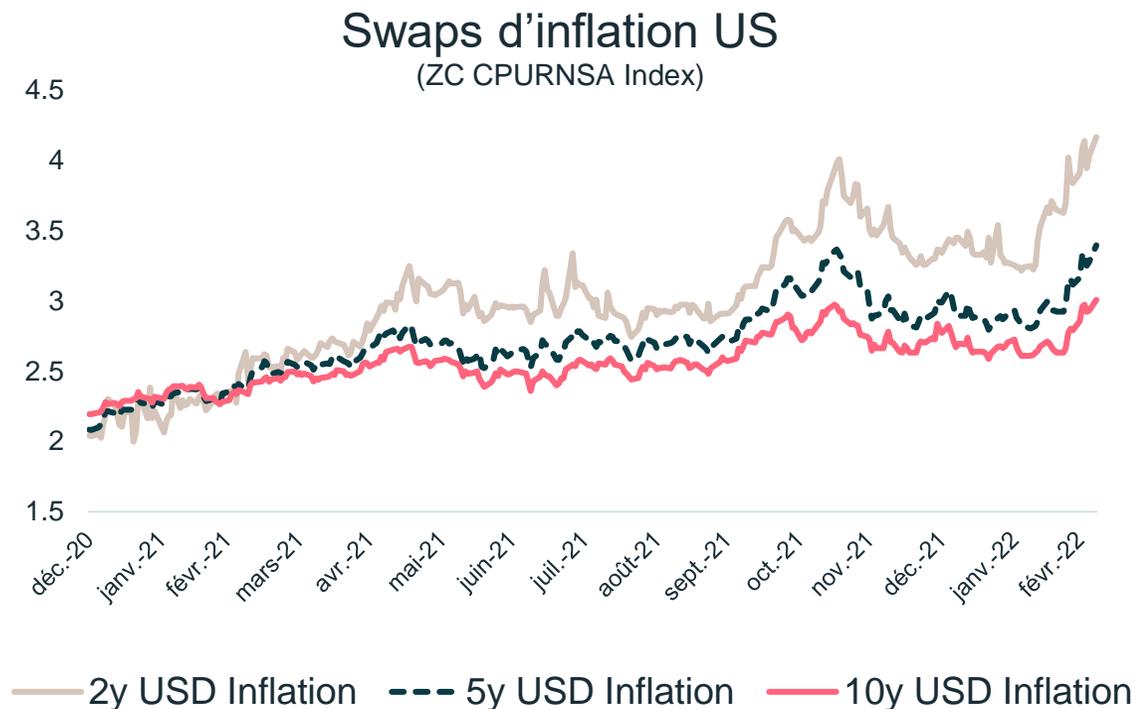


Courbes de swaps d'inflation zone euro



Depuis le début d'année, très forte accélération du niveau des swaps d'inflation et en particulier sur les parties courtes de la courbe, ce qui a contribué à une inversion plus marquée

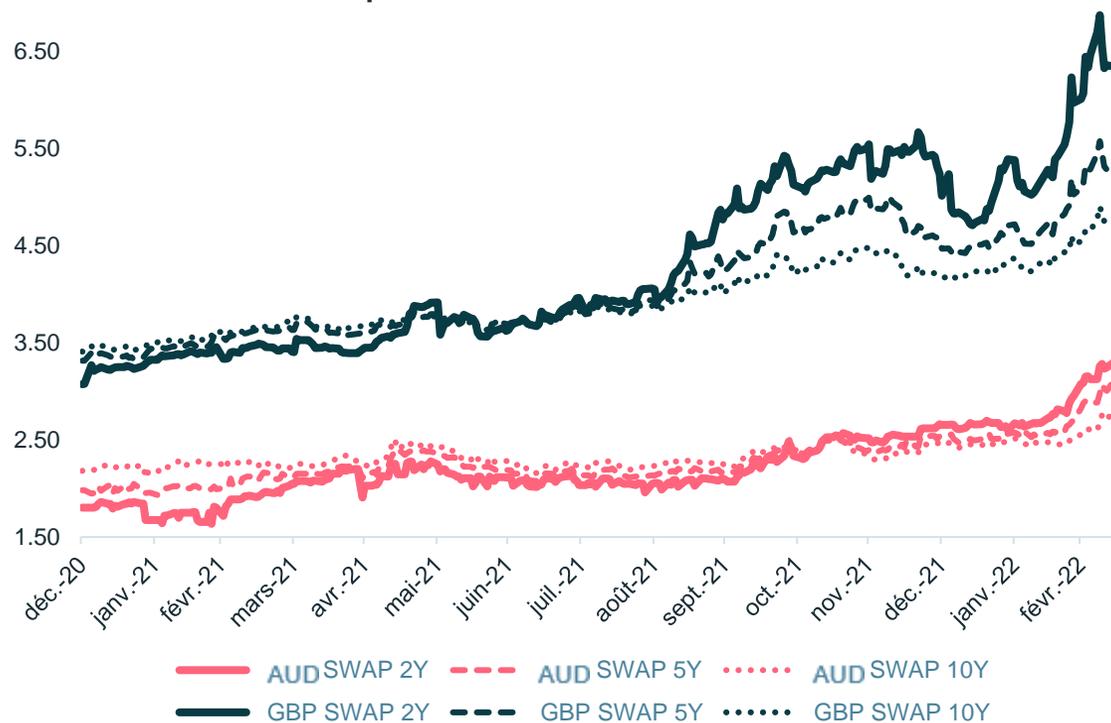
Source: Ostrum AM, 07/03/2022. Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.



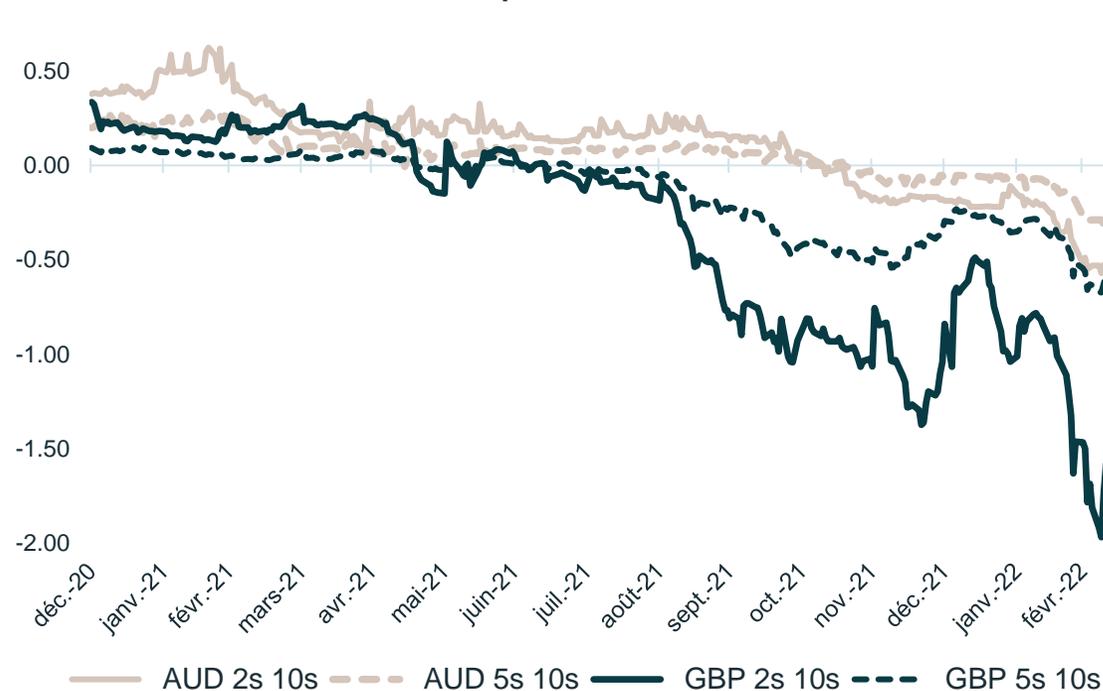
Même constat aux Etats-Unis qu'en Zone Euro concernant l'évolution du marché, avec cependant des niveaux de swaps à long terme plus hauts et des courbes en territoire moins négatif

Source: Ostrum AM, 07/03/2022. Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Swaps d'inflation AUD et UK



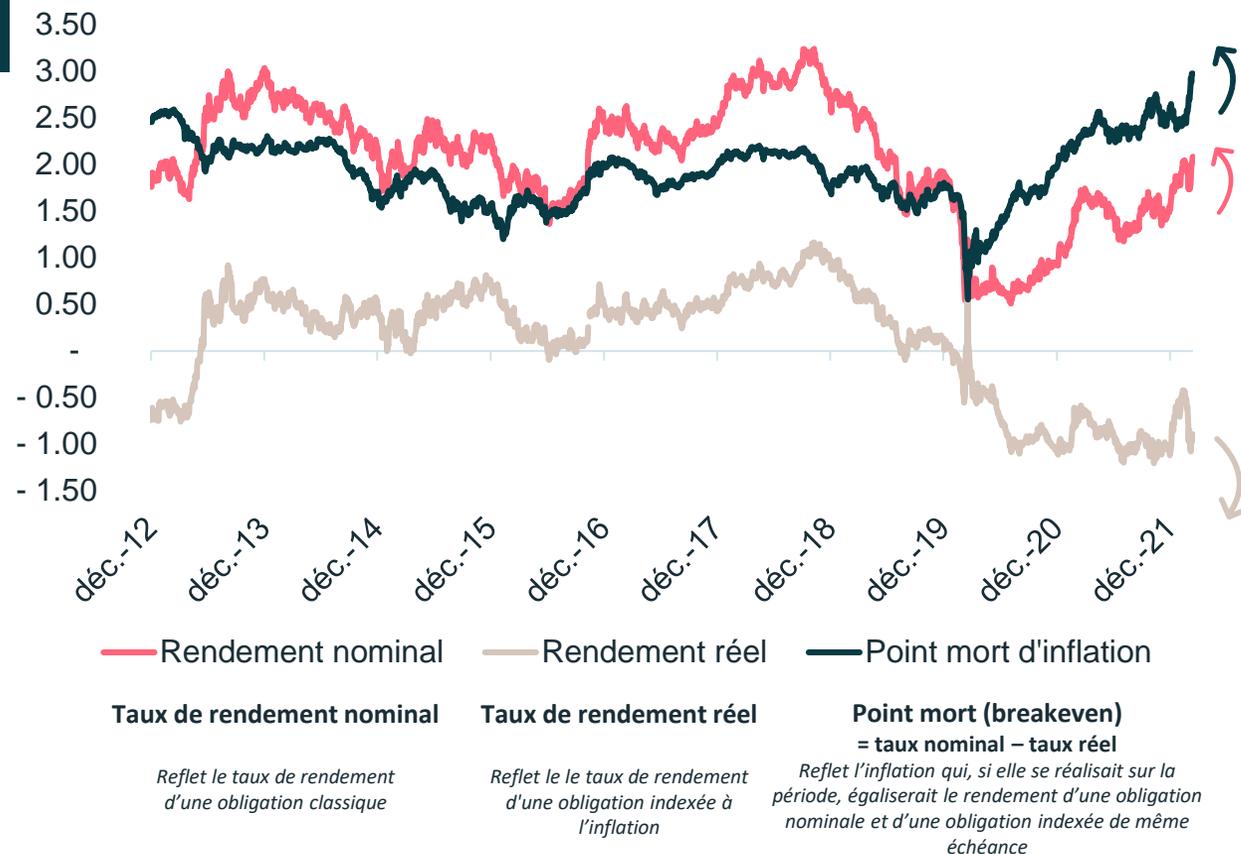
Courbes de swaps d'inflation AUD et UK



Surprise quant à la hausse de l'inflation au UK et en Australie et des swaps d'inflation également en hausse

Source: Ostrum AM, Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Obligations du Trésor Américain Maturité 10 ans



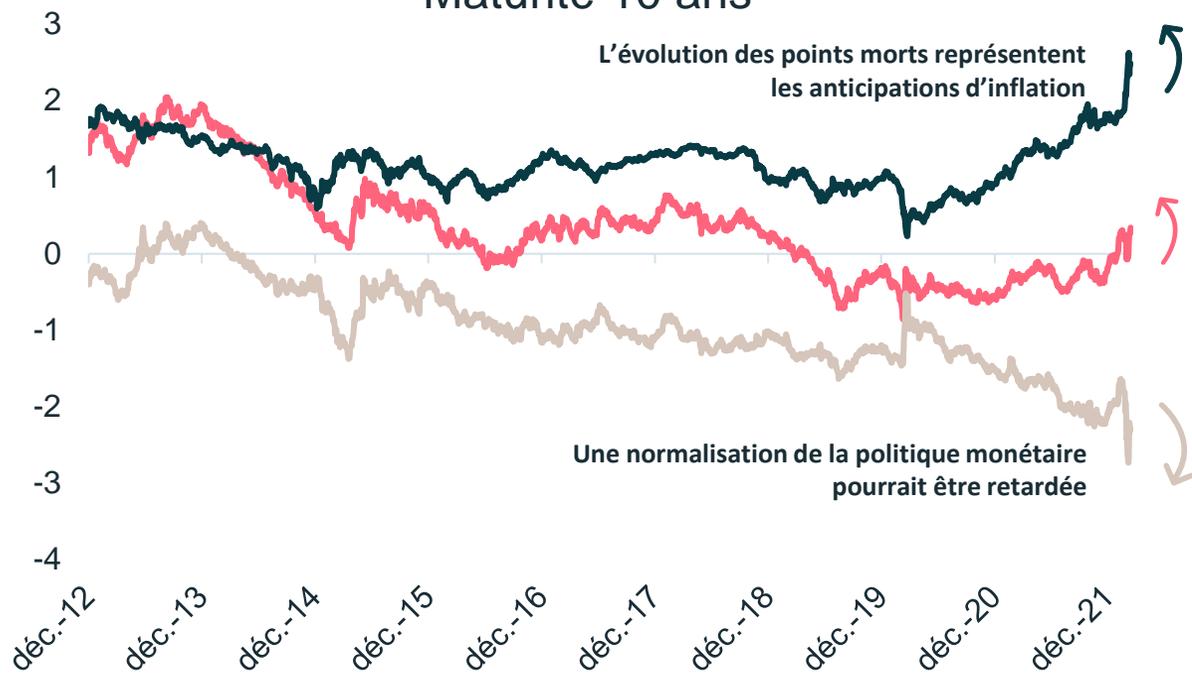
Poursuite de l'accélération de l'inflation qui contribue à la **hausse des points morts d'inflation**

La Réserve Fédérale plus agressive via des remontées des taux et une réduction de son bilan

Facteur différenciant par rapport à la Zone Euro : **la composante immobilière** qui continue d'accélérer et **des effets de second tour** qui se matérialisent

Source: Ostrum AM, 14/03/2022. Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Obligations Zone Euro (Bund) Maturité 10 ans



— Rendement nominal — Rendement réel — Point mort d'inflation

Taux de rendement nominal

Reflète le taux de rendement d'une obligation classique

Taux de rendement réel

Reflète le le taux de rendement d'une obligation indexée à l'inflation

Point mort (breakeven)

= taux nominal – taux réel

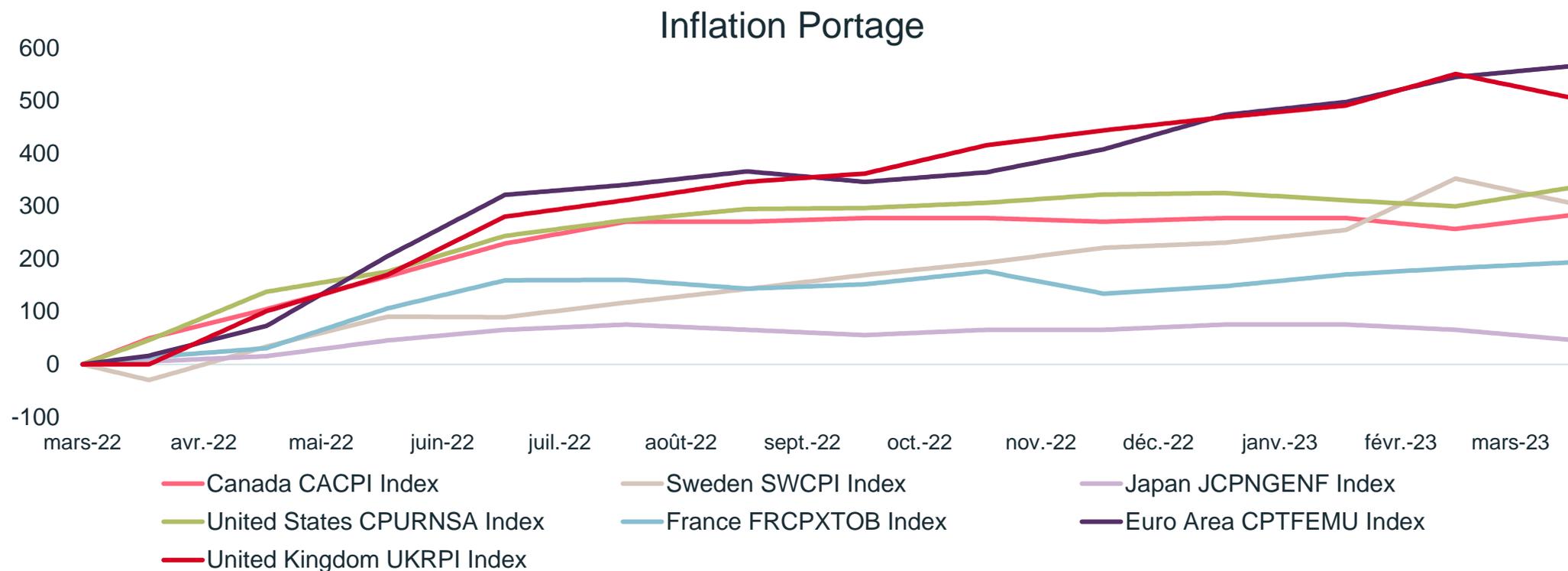
Reflète l'inflation qui, si elle se réalisait sur la période, égaliserait le rendement d'une obligation nominale et d'une obligation indexée de même échéance

Même constat en zone euro

Réduction des achats de la BCE qui impactera à la hausse le taux nominal à 10 ans allemand

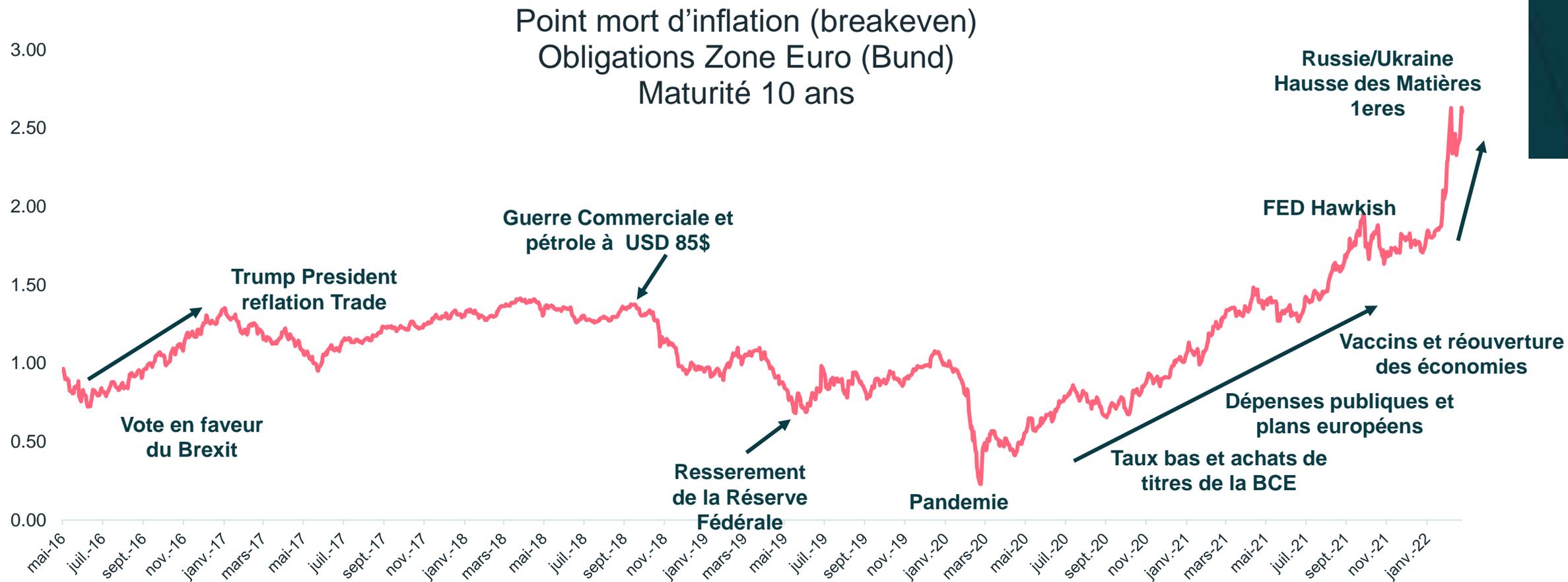
Remontée plus forte des anticipations d'inflation versus les taux nominaux avec pour conséquence une baisse des taux réels

Source: Ostrum AM, 14/03/2022. Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.



Dans les pays du G10, le portage d'inflation sur 1 an restera élevé.

Source: Ostrum AM, 14/03/2022. Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

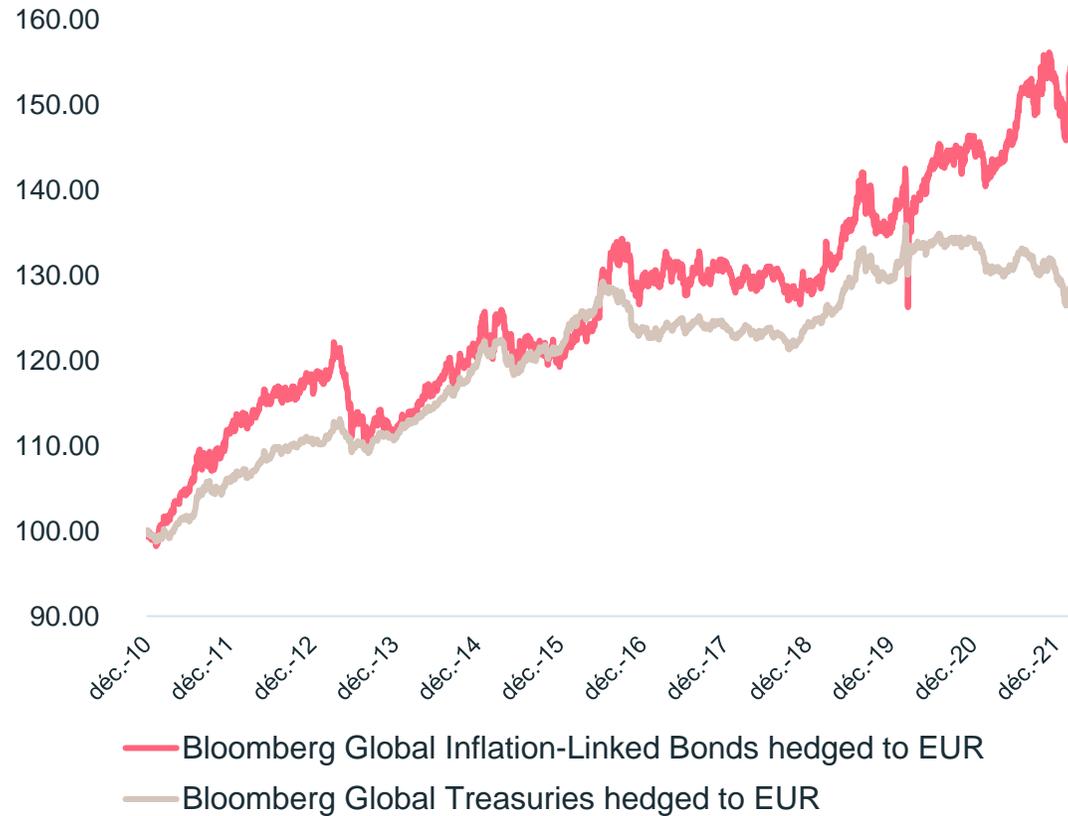


**Renforcement en 2021 de la thématique inflation présente dans le marché depuis 2016
suite aux relances budgétaires et monétaires dans les pays développés**

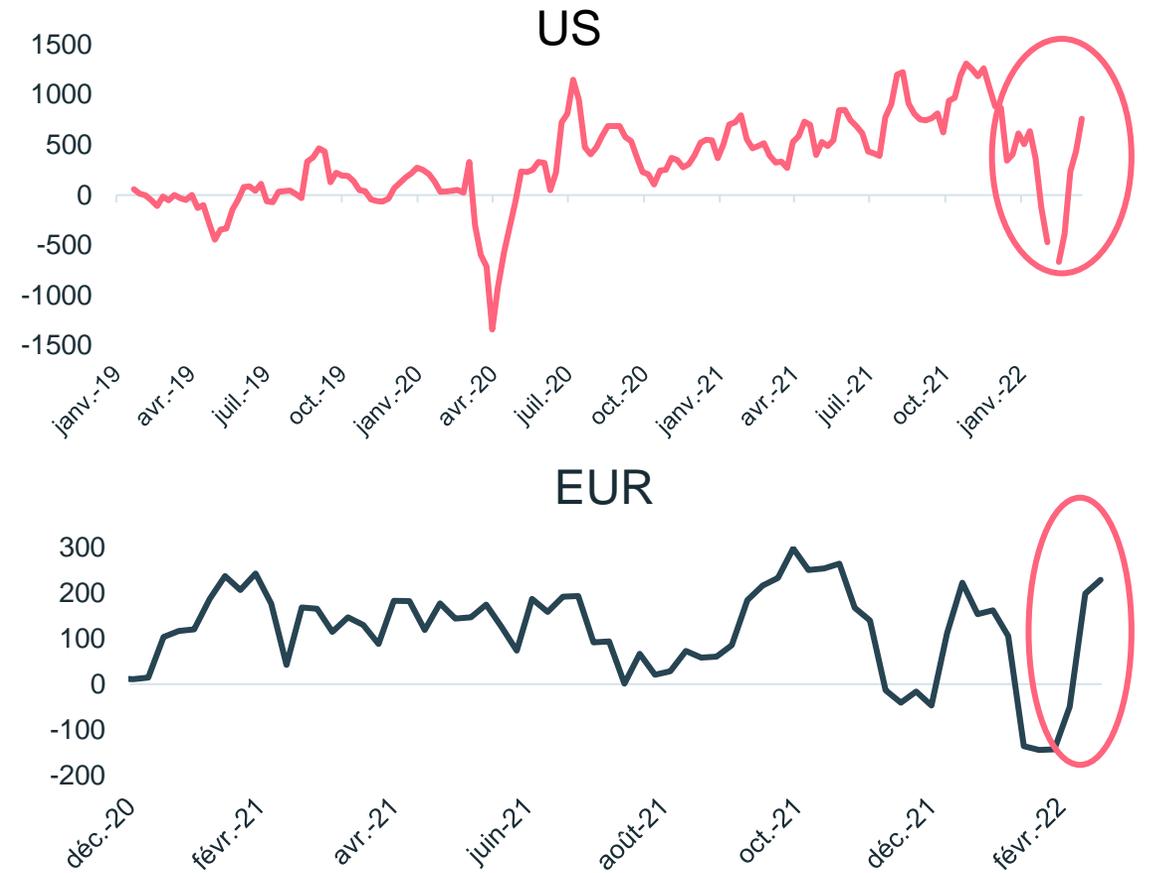
Source: Ostrum AM, 25/03/2022. Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

FLUX DE CAPITAUX ATTIRÉS PAR LA SURPERFORMANCE DU MARCHÉ INFLATION

Performance de l'indice inflation global vs. Indice global souverain



Souscriptions / Rachats sur la classe d'actif inflation*



Source: Ostrum AM, gauche (09/03/2022), droit (18/03/2022). * Souscriptions rachats Moyenne mobile sur 4 semaines sur les ETF Inflation € Fund Flows €mn, 6 fonds, AUM €2.8bn, 4wk sum (\$mn, sample 14 fonds, AUM \$62bn). Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Marchés de l'inflation : Perspectives

- **L'inflation : un thème d'investissement pour 2022**
- **Très forte progression des points morts d'inflation depuis le début de l'année et en particulier depuis le début du conflit Russie – Ukraine avec la tension sur le prix du pétrole**
- **Même si une grande partie de la hausse des points morts d'inflation est derrière nous, ils devraient rester soutenus par :**
 - **un portage attractif**
 - **des goulots d'étranglement persistants dans les chaînes de production**
 - **les relocalisations**
 - **un prix de l'énergie appelé à rester élevé plus longtemps qu'anticipé du fait des conséquences du conflit entre la Russie et l'Ukraine**
 - **une boucle prix-salaires qui a démarré aux Etats-Unis et à risque en Zone Euro**
 - **la poursuite de la hausse de la composante immobilière aux Etats-Unis**
 - **une transition énergétique sur les prochaines années qui devrait peser sur l'inflation**

Source: Ostrum AM, Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

03

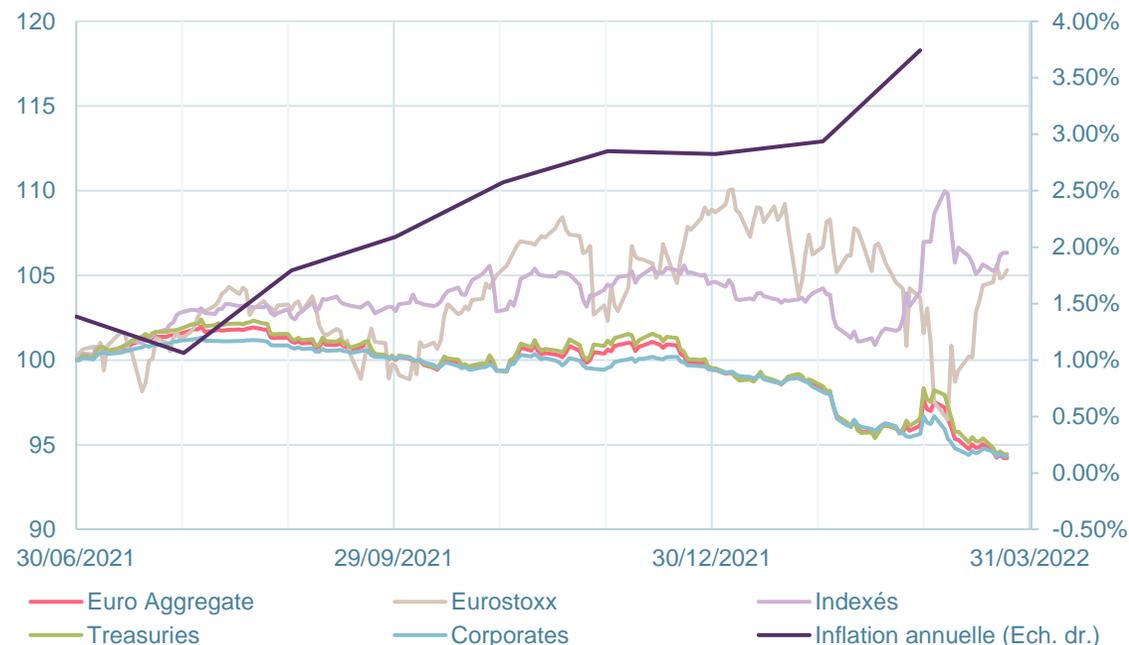
Quelles solutions pour protéger son portefeuille de l'inflation ?

Rémi Lamaud, Expert Solutions

Analyse sur une période récente

- Deuxième moitié de l'année 2021 : les actions ont le mieux accompagné le mouvement de l'inflation
- Ce n'est plus vrai depuis le début de l'année 2022
- L'accélération de l'inflation du mois de février a profité aux titres indexés à l'inflation
- Mais depuis le début du mois de mars, la remontée des taux et en particulier du taux réel a pénalisé les titres indexés

Évolution récente des actions et des actifs euro



Les mouvements de marché des actifs financiers comportent plus ou moins une composante prix et peuvent suivre les évolutions de l'inflation. Mais cette relation est instable dans le temps : ces observations à court terme ne peuvent pas simplement être étendues sur du moyen ou long terme.

Source: Ostrum AM, Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Typologie	Instruments	Nature de l'indexation	Remarques
Lien « direct » avec l'inflation	Titres indexés à l'inflation	Nominal du titre évolue comme l'inflation	Indexation parfaite mais avec une sensibilité (duration) au taux réel Taux réels actuels très négatifs
	Swaps d'inflation	A terme, le swap verse la différence entre l'inflation attendue initialement et l'inflation finalement réalisée	Indexation parfaite (à terme) L'anticipation d'inflation sur ce marché est plus forte que sur le marché des obligations
	Options sur le niveau de l'inflation	Asymétrique : l'option paye un flux si l'inflation réalisée est supérieure à l'inflation fixée par avance.	Permet de se protéger contre une hausse forte et inattendue Pas de marché liquide, difficulté d'obtenir un prix sur le long terme

Source: Ostrum AM, Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Typologie	Instruments	Nature de l'indexation	Remarques
Lien « indirect » avec l'inflation	Produits structurés de taux	L'inflation est une composante de la formation des taux longs : une inflation plus haute pousse les taux à la hausse	Bien choisir la référence (longue, pente, forward), toutes ne réagissent de la même manière à l'inflation Nécessité d'un levier avec la même ampleur Pas d'indexation explicite : il faut que l'inflation se transmette au niveau des taux ou mieux à la pente
	Allocation d'actifs (taux, indexés, actions, émergentes, etc.)	Transmission de l'inflation aux actifs financiers, mesurée par le biais de corrélations	Suivant la source de l'inflation, les réactions des classes d'actifs peuvent être différentes (inflation locale, étrangère importée ou globale, prix de production, matières premières, salaires, etc.) Corrélations très instables avec des périodes de sur ou des sous réactions

Source: Ostrum AM, Les analyses et opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue subjectif de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer sans préavis. Rien ne garantit que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

QUESTIONS/RÉPONSES

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 notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui 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, un label ou une notation d'un portefeuille 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. 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.

Pour obtenir un résumé des droits des investisseurs dans la langue officielle de votre juridiction, veuillez consulter la documentation légale disponible sur notre site internet www.ostrum.com.

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.

La politique de vote par procuration et d'engagement, ainsi que le code de transparence, sont disponibles au lien suivant: www.ostrum.com/fr

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014, en date du 7 août 2018 – Société anonyme au capital 48 518 602 euros – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris - www.ostrum.com.



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 euros

525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

