

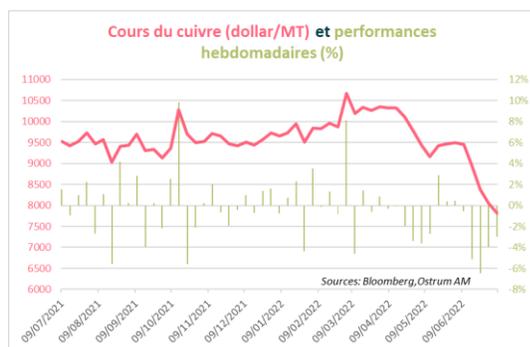
● Le thème de la semaine : Focus sur le financement du marché de l'immobilier américain

- Les établissements non bancaires occupent une place prédominante dans le financement du marché de l'immobilier américain ;
- S'ils offrent certains avantages, ils présentent des fragilités liées à leur mode de fonctionnement ;
- Ils dépendent de lignes de crédit de court terme pour se financer et disposent de peu de capacités pour absorber des chocs négatifs. Ils représentent un risque pour la stabilité financière ;
- La nette remontée des taux, le ralentissement du marché de l'immobilier et la dégradation de la situation financière des ménages les moins aisés risquent de fragiliser ces acteurs et de peser sur le financement du marché de l'immobilier américain.

● La revue des marchés : Fed – l'inflation comme seul objectif

- La Fed focalisée sur l'inflation ;
- États-Unis : l'emploi reste très dynamique ;
- L'euro-dollar flirte avec la parité ;
- Un peu de répit sur les actifs risqués.

● Le graphique de la semaine



Le cours du cuivre, appelé aussi « Doctor Copper », car marqueur de santé de l'économie mondiale, a baissé de 12,6 % sur le mois de juin, et de près de 20 % depuis le début de l'année. L'article de Bloomberg du 7 juillet a révélé un plan d'infrastructures de 200 milliards de dollars pour tenter de relancer l'économie chinoise pénalisée par les confinements-Covid. Est-ce que cela sera suffisant pour réveiller « Docteur Copper » ? Les projets d'infra-structures nécessitent des financements soutenables et prennent du temps. Cela s'inscrit donc dans une stratégie d'investissement de moyen-long terme qui devrait soutenir le secteur de la construction chinoise, à condition que la Chine ne renoue pas avec les confinements.

● Le chiffre de la semaine

80

Source : Ostrum AM

La part de la Chine dans les principales étapes de production des panneaux solaires est de plus de 80 %. Cette forte dépendance représente une menace pour la transition énergétique, avertit l'agence internationale de l'énergie.



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**

Focus sur le financement du marché de l'immobilier américain

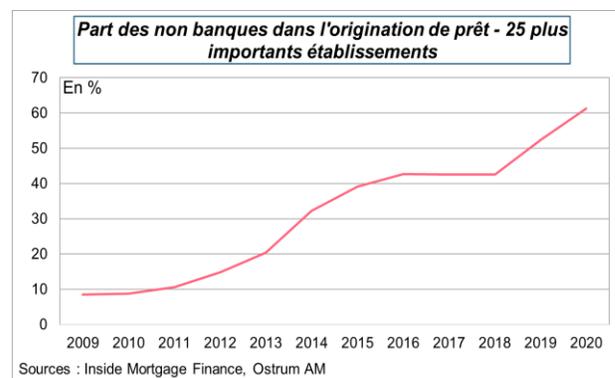
Depuis la crise financière de 2008-2009, les banques américaines se sont désengagées du financement des prêts immobiliers au profit des établissements non bancaires qui occupent désormais une place prédominante, notamment auprès des ménages les moins aisés (près de 90 % des prêts de Ginnie Mae). Ces établissements sont moins bien régulés et présentent un certain nombre de fragilités. Lors de périodes de stress, ils peuvent faire l'objet de crise de liquidité et menacer la stabilité financière. La forte remontée des taux, la baisse des demandes de prêts et la dégradation de la situation financière des ménages risquent de fragiliser le financement de l'immobilier américain.

Les non-banques sont devenues des acteurs majeurs

Depuis la crise financière de 2008-/2009, la part des non-banques dans le financement du marché de l'immobilier américain a fortement augmenté. La part de l'ensemble des établissements non bancaires dans l'origination de prêt est passée d'un peu plus de 20 % avant la crise à 68 % en 2020, selon Inside Mortgage Finance. Parmi les 10 plus grands prêteurs figurent 7 non banques en 2020.

Les non-banques occupent également une place très importante dans l'activité de service de prêts. Leur part est passée de 6 % en 2011, à 27 % en 2014 et 60 % en 2021 selon la même source. Ce marché est très concentré puisque 90 % des services de prêts réalisés par des non banques sont le fait des 10 plus importants établissements. L'activité de service de prêt consiste à collecter les

remboursements du capital et les intérêts de l'emprunteur pour le compte de l'investisseur final, ainsi que les taxes et les assurances du prêt.



Cette forte progression résulte du désengagement des banques commerciales dans le financement des prêts immobiliers aux ménages, et plus particulièrement aux moins favorisés. C'est le fait essentiellement des grandes banques qui n'ont conservé que les prêts aux ménages les plus aisés. Les coûts importants subis par celles-ci lors de la crise des subprimes et le fort durcissement de la réglementation en sont les raisons principales. Les non-banques ont donc comblé le vide. Ces établissements offrent par ailleurs certains avantages. Certains d'entre-eux ont investi dans les technologies avancées et réduisent ainsi leurs coûts de fonctionnement. Ils permettent aux ménages d'obtenir rapidement un prêt en ligne avec de moindres exigences requises.

Une place prépondérante dans les prêts aux plus fragiles

La présence des non-banques dans le financement des prêts aux ménages bénéficiant d'un programme fédéral facilitant l'accès à la propriété a fortement augmenté depuis la crise financière. Leur part dans l'origination de prêts titrisés et vendus aux agences Fanny Mae et Freddie Mac est ainsi d'un peu plus de 70 % en mai 2022, selon l'Urban Institute, contre moins de 20 % avant la crise.

Leur part est démesurée dans les prêts titrisés par Ginnie Mae et garantis par la Federal Housing Administration et le Department of Veterans Affairs. Ces prêts sont accordés aux ménages plus fragiles financièrement et plus à même de faire face à une perte d'emploi et de revenu. Les non banques originent près de 90 % des prêts achetés par Ginnie Mae en mai 2022 contre 20 % en 2007. Leur poids est également très important dans le service de ce type de prêts.

Les prêts originés par les non banques étant majoritairement accordés à des ménages bénéficiant d'un programme fédéral ont donc un score FICO médian (score crédit des emprunteurs) toujours plus faible que les banques (724

contre 747 en mai 2022), ce qui reste un score élevé. Pour les prêts vendus à Ginnie Mae, le score est plus bas : 670 pour les non banques et 680 pour les banques.

Risque de liquidité systémique

Contrairement aux banques commerciales qui accordent des crédits avec les dépôts qu'elles reçoivent, les non banques ne reçoivent pas de dépôts. Elles empruntent auprès des banques commerciales et sont donc tributaires des lignes de crédit accordées par celles-ci pour financer leurs prêts. Ces derniers servent de collatéral. Ces lignes de crédit sont de court terme, en général une quinzaine de jours, le temps de vendre le prêt à des investisseurs finaux, le plus souvent des agences fédérales, et de le titriser.

Cela les rend vulnérables en cas de choc, de forte récession ou de net retournement du marché de l'immobilier. Dans cet environnement plus risqué, les banques commerciales pourraient être tentées de fermer leurs lignes de crédit et de saisir rapidement le collatéral en cas de violation de leurs engagements. Or, les non banques, contrairement aux banques commerciales, n'ont pas accès aux liquidités d'urgence de la Fed. S'il est difficile d'obtenir les données concernant leur situation financière, ces établissements ne disposent en général que d'un faible niveau de liquidité selon le Conference of State Bank Supervisors. N'exerçant le plus souvent qu'une seule activité, ils n'ont par ailleurs généralement qu'un seul type d'actif : le prêt ou les droits du service des prêts. Sa valeur peut baisser en cas de tensions financières ou de crise et il peut être rapidement saisi en cas de violation de leurs engagements.

Le risque de liquidité concerne surtout l'activité de service des prêts

Le risque de liquidité est plus important dans l'activité de service des prêts. En cas de difficultés financières des ménages les conduisant à ne pas payer dans les temps les échéances du prêt ou à faire défaut, les non banques sont tenues d'avancer à l'investisseur final le montant des intérêts, des assurances et des taxes. Ces établissements seront au final remboursés, soit par l'investisseur, soit par la vente du bien immobilier, mais dans la période intermédiaire, les non banques devront trouver le financement nécessaire pour réaliser ces avances. Ce qui peut se révéler difficile en période de tensions financières ou de crise.

Ce risque est encore plus important pour les prêts garantis par Ginnie Mae, compte tenu d'un taux de défaut relativement plus élevé des emprunteurs par rapport aux prêts garantis par les agences Fannie Mae et Freddie Mac et d'une plus grande période de temps durant laquelle les non banques devront avancer le services de prêts. Celle-ci peut durer jusqu'à un an.

Risque systémique

Ces établissements sont donc particulièrement vulnérables en période de crise. Le Trésor américain n'en a pris conscience qu'il n'y a que quelques années. En décembre 2019, le Financial Stability Oversight Council a pour la 1^{re} fois mis en avant le risque potentiel que ces établissements représentaient sur la stabilité financière. Il cite notamment leur dépendance au financement de court terme et leur capacité limitée d'absorption de chocs en cas de détérioration des conditions de marchés. Il recommande ainsi la poursuite de la coordination entre les institutions fédérales et étatiques pour collecter et partager les données dans le but d'identifier les risques et renforcer la supervision de ces établissements. Ces derniers ne sont en effet pas régulés au niveau fédéral par la Fed ou le FDIC, mais au niveau des États et d'institutions gouvernementales. Les non banques sont ainsi moins bien régulées et il s'avère difficile d'obtenir des données. Pour une analyse des risques et des fragilités des non banques voir le papier suivant¹.

La faillite d'un établissement peut entraîner des suspicions concernant la situation financière d'autres établissements et amener les banques commerciales à retirer massivement leurs lignes de crédit. La faillite d'un grand établissement ou de plusieurs de taille modérée poserait un problème sur le financement du marché de l'immobilier compte tenu de leur poids. Les prêts sont par ailleurs surtout accordés aux ménages les moins favorisés et les moins à même de trouver d'autres prêteurs en cas de faillite de leur établissement. Cela aurait ainsi pour conséquence de menacer la stabilité financière et d'accentuer la crise à l'œuvre. Durant la crise des subprimes, la moitié des non banques avait fait faillite. Un papier rédigé par trois économistes de la Fed et deux de l'Université de Californie a mis en exergue ce risque systémique².

En cas de faillites importantes, le financement du marché de l'immobilier serait fortement perturbé et plus particulièrement pour les ménages les plus modestes. Au-delà des pertes que le gouvernement devrait prendre en charge au titre de la garantie explicite ou implicite de l'Etat, il pourrait être amené à intervenir de manière plus large pour

¹ <https://www.ostrum.com/fr/publication/risques-sur-le-financement-du-marche-de-limmobilier-americain>

² «Liquidity crisis in the mortgage market »

https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2018/03/5_kimetal.pdf

soutenir le système non bancaire et éviter une dislocation du marché de l'immobilier.

Comment se sont comportées les non-banques durant la crise du Covid-19 ?

Pour atténuer le choc, sans précédent depuis la 2^e guerre mondiale, de la crise du Covid-19 sur l'économie, le gouvernement et la Fed ont pris des mesures exceptionnelles. Concernant le marché immobilier, le gouvernement a instauré une suspension des remboursements pouvant aller jusqu'à 12 mois pour les prêts garantis par le gouvernement fédéral à la demande de l'emprunteur. Un moratoire sur les saisies de prêts hypothécaires garantis par le gouvernement fédéral a également été instauré pour une durée d'au moins 60 jours.

Ces mesures ont fait craindre une crise de liquidité des non-banques chargées du service des prêts, étant donné qu'elles sont tenues de réaliser les versements à l'investisseur pour le compte de l'emprunteur en cas de retard de paiements³. En dépit des demandes des professionnels du secteur, la Fed n'a pas créé de facilité de liquidités pour ces dernières. Pour autant, elles n'ont pas fait l'objet de crise de liquidités, et ceci pour trois raisons.

La 1^{re} est que les demandes de suspensions de paiements de la part des ménages ont été plus faibles qu'anticipées. Elles ont été inférieures à 10 % pour les prêts assurés par Fannie Mae et Freddie Mac et de 15 % pour ceux assurés par Ginnie Mae. Le Conference of State Bank Supervisors estimait que 25 % à 50 % des emprunteurs solliciteraient une suspension de paiement.

La 2^e raison est que les établissements non-bancaires ont bénéficié d'un boom des refinancements liés à la forte baisse des taux d'intérêt. Le taux hypothécaire à 30 ans est ainsi passé de 3,5 % fin février 2020 à 2,7 % fin décembre 2020. Cela a été la conséquence directe de la politique monétaire très accommodante menée par la Fed. Début mars 2020, elle a baissé ses taux de 150 points de base en mois de 15 jours, pour ramener le taux des Fed funds à [0 ; 0,25 %] puis acheté massivement des obligations d'État et des MBS (obligations adossées à des titres immobiliers). Les recettes issues de l'activité de refinancement ont ainsi permis de compenser les pertes de revenus dans l'activité de services de prêts. Les profits ont augmenté.

Le marché de l'immobilier s'est par ailleurs très bien tenu pendant la crise, en raison notamment des taux bas, des aides massives accordées aux ménages et de la recherche d'appartements plus grands ou de maisons à l'extérieur des grandes villes, suite aux confinements et au plus large déploiement du télétravail. Dans un contexte de très faibles stocks, les prix de l'immobilier ont fortement augmenté.

Enfin, la 3^e raison est que les agences gouvernementales ont pris des mesures pour soulager les non-banques. Fannie Mae et Freddie Mac ont notamment fixé un plafond sur le nombre de paiements en retard que les non-banques devaient avancer. Dans le cas de Ginnie Mae, les mesures ont été plus limitées, mais elles ont permis de donner un filet de sécurité d'urgence aux non-banques chargées du service des prêts.

Le financement du marché de l'immobilier risque de se trouver sous pression

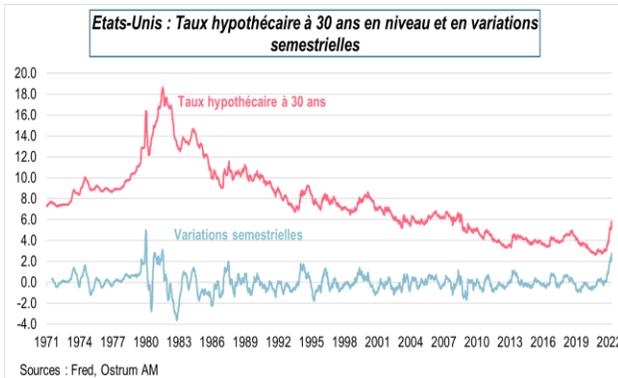
Hausse forte et rapide des taux d'intérêt

Contrairement à 2020, les taux d'intérêt ont connu une hausse considérable depuis le début de l'année, en raison du net resserrement de la politique monétaire opéré par la Fed. Pour lutter contre la forte accélération de l'inflation et son maintien à un plus haut depuis 1981 (8,6 % en juin), la Fed a relevé ses taux à trois reprises depuis mars 2022 : + 150 points de base au total pour porter la fourchette d'évolution des Fed Funds à [1,5 % ; 1,75 %] le 15 juin. La Banque centrale a par ailleurs laissé présager de hausses de taux de la même ampleur d'ici la fin de l'année, sa priorité étant de lutter contre une inflation jugée « beaucoup trop élevée » et de contenir les anticipations d'inflation, même si cela se fait au risque de générer une récession. La Fed a également annoncé la réduction de la taille de son bilan à partir du 1^{er} juin par le biais du non réinvestissement d'une partie des remboursements des obligations arrivant à échéance. Celle-ci s'est toutefois opérée à un rythme plus réduit qu'attendu au mois de juin.

Ce net resserrement de la politique monétaire s'est traduit par une forte remontée des taux hypothécaires. Le taux hypothécaire à 30 ans est ainsi revenu à la fin juin 2022 sur ses plus hauts niveaux depuis décembre 2008 : à 5,7 %, après avoir atteint 5,8 % la semaine du 21 juin. En 6 mois, il a enregistré une hausse vertigineuse : + 260 points de base, soit la plus forte variation semestrielle depuis octobre 1981.

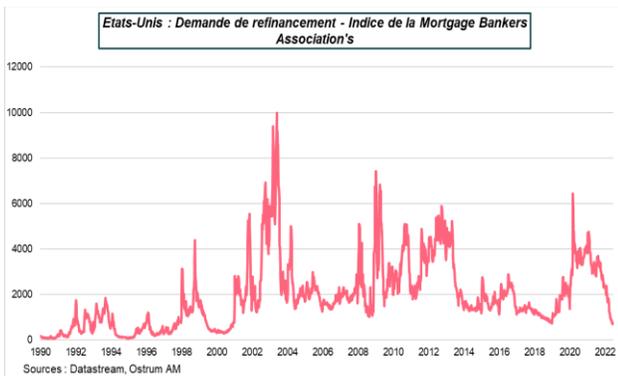
³ [https://www.ostrum.com/fr/article-insight/risques-sur-le-marche-](https://www.ostrum.com/fr/article-insight/risques-sur-le-marche-de-limmobilier-americain-lies-au-covid-19)

[de-limmobilier-americain-lies-au-covid-19](https://www.ostrum.com/fr/article-insight/risques-sur-le-marche-de-limmobilier-americain-lies-au-covid-19)



Forte baisse des demandes de prêts hypothécaires

Sans surprise cette considérable hausse de taux s'est traduite par un fort recul des demandes de prêts immobiliers. L'indice publié par la MBA (Mortgage Bankers Association) révèle une baisse des demandes de prêts de 47 % depuis le début de l'année, dont 21 % pour l'achat d'un bien immobilier et surtout 70 % pour les demandes de refinancements qui sont au plus bas niveau depuis décembre 2000.

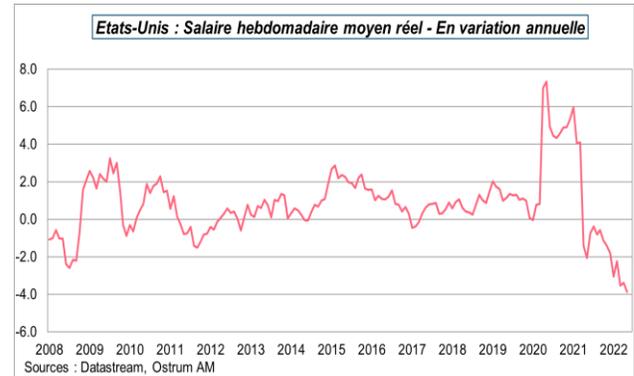


Les ménages font à la fois face à la forte hausse des taux hypothécaires, mais aussi au maintien à un niveau élevé des prix de l'immobilier. Pour une analyse de la situation actuelle du marché de l'immobilier américain se reporter à *MyStratWeekly* du 27 juin⁴.

La baisse forte et rapide de la demande de prêts fragilise les établissements non-bancaires spécialisés dans l'origination de prêts à la fois pour les achats de biens et surtout pour les refinancements. Ils subissent une baisse de leurs revenus amenant certains d'entre eux à licencier.

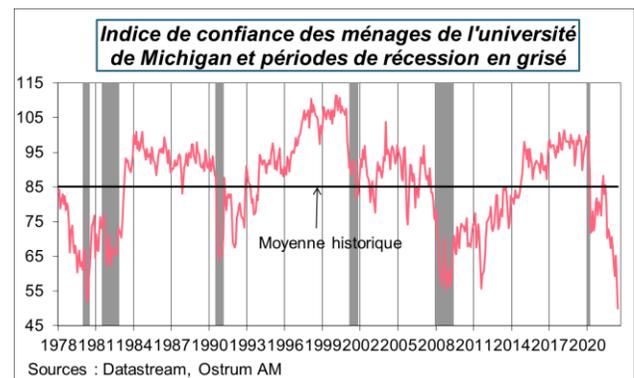
L'activité de service de prêts menacée par la dégradation de la situation financière des ménages

Les ménages américains sont également affectés par les pertes de pouvoir d'achat liées à la forte accélération de l'inflation. La hausse des salaires n'est effectivement pas suffisante pour compenser la forte hausse des prix à la consommation, ce qui se traduit par un net recul du salaire réel des ménages : - 3,9 % sur un an au mois de mai.



Les pertes de pouvoir d'achat, la forte remontée des taux d'intérêt, et plus récemment la hausse des prix de l'essence à un niveau record se sont traduites par une chute de la confiance des ménages. L'indice de l'Université de Michigan a ainsi atteint un plus bas historique en juin. Cela traduit une nette dégradation des perspectives concernant leur situation financière. La confiance mesurée par le Conference Board s'est également dégradée, en raison de la forte hausse des craintes de récession.

Les ménages les moins favorisés sont les plus affectés par ces pertes de pouvoir d'achat, étant donné que les dépenses de première nécessité, comme les produits alimentaires, et l'énergie représentent une part plus importante de leur revenu.



Ce sont ainsi les plus à même de subir une dégradation de leur situation financière, risquant de les amener à ne pas effectuer dans les temps le remboursement de leur prêt.

⁴ [https://www.ostrum.com/sites/default/files/1-ostrum-mediathèque/mystratweekly/2022/juin/2022-06-](https://www.ostrum.com/sites/default/files/1-ostrum-mediathèque/mystratweekly/2022/juin/2022-06-27%20FR_OSTRUM_MyStratWeekly.pdf)

Leur situation financière risque par ailleurs de se dégrader davantage avec la poursuite des relèvements de taux de la Fed et le risque accru de récession que le resserrement des conditions financières et les pertes de pouvoir d'achat engendrent. La hausse du taux de chômage qui en résultera les fragilisera en effet davantage. Les taux de défaut qui restent relativement bas aujourd'hui, pourraient ainsi nettement augmenter.

Conclusion

Pendant la crise du Covid 19, les non-banques n'ont pas subi de crises de liquidités, en raison de plus faibles demandes de suspensions de remboursement de prêts qu'attendu, au boom de l'activité de refinancement, aux mesures prises par les agences gouvernementales et aux aides massives versées par le gouvernement aux ménages les plus affectés par les conséquences de la crise. Leur profit ont même augmenté. Aujourd'hui, la configuration est totalement différente. Les mesures exceptionnelles mises en place par le gouvernement pour amortir le choc du Covid-19 sur la demande sont terminées et la Fed resserre fortement sa politique monétaire pour contrer la forte inflation. Les taux d'intérêt ont ainsi nettement augmenté, générant une baisse de la demande de prêt, surtout des refinancements, et les ménages sont fragilisés par la nette baisse de leur pouvoir d'achat. Celle-ci affectera en premier lieu les moins favorisés, risquant ainsi de mettre sous pression les établissements non-bancaires qui assurent la quasi-totalité du financement de leurs prêts immobiliers. Or, comme nous l'avons vu, ils sont tenus de réaliser les remboursements de prêts à l'investisseur final pour le compte de l'emprunteur pendant une certaine période de temps. Ces facteurs augmentent ainsi le risque d'une crise de liquidité de certains établissements de nature à peser sur le financement du marché de l'immobilier américain et amplifier la récession à venir. Néanmoins, dans le cas de faillites importantes, le gouvernement serait fort probablement amené à intervenir pour éviter une dislocation du marché de l'immobilier.

Aline Goupil-Raguénès

• **La revue des marchés**
Fed : l'inflation comme seul objectif

Rebond technique des actifs risqués, la Fed focalisée sur l'inflation, compte tenu de la solidité de l'emploi.

Le rebond des actifs risqués après le compte-rendu du dernier FOMC corrige en partie les exagérations observées la semaine passée. Les banquiers centraux semblent écartier la récession. Les 90 mentions du mot « inflation » dans les minutes laissent peu de doute quant à leur préoccupation centrale. L'ISM des services atténue aussi les craintes de rupture de l'activité, mais l'incohérence des enquêtes laisse perplexe. Le dollar est au zénith dans l'attente du prochain IPC américain, la semaine prochaine. L'écartement des spreads de crédit se modère en Europe dans le sillage du rebond des actions. Seul bémol, les spreads souverains ne bénéficient pas de soutien, étant donné les incertitudes entourant le prochain outil d'intervention de la BCE.

La conjoncture américaine est un sujet de débat permanent entre économistes. Les comptes nationaux semblent incohérents, avec une progression rapide du revenu intérieur concomitante avec un affaiblissement de la demande. Or les identités comptables ne sont pas discutables. Cet écart injustifiable a été relevé par les participants au dernier FOMC. L'emploi et les profits ne peuvent pas croître rapidement sans demande. Le marché du travail reste tendu selon les données de postes à pourvoir. En juin, l'économie américaine a aussi créé 372k emplois, un niveau similaire aux cinq premiers mois de l'année et nettement supérieur à l'augmentation de la population en âge de travailler (100k-150k en tendance). Les heures travaillées augmentent de 4 % en rythme annuel, bien loin de l'estimation du PIB de la Fed d'Atlanta qui projette - 2 % au deuxième trimestre. Cherchez l'erreur. Le prochain IPC (projeté à 8,8 % par le consensus) cristallise l'attention des marchés dans la perspective du FOMC du 27 juillet. Une nouvelle accélération des prix entérinerait un geste de 75 pb. En zone euro, la crise énergétique mobilise le gouvernement allemand. L'approvisionnement en gaz russe via Nordstream I, déjà réduit par l'impossibilité des opérations de maintenance en raison des sanctions internationales, va encore diminuer. Les prix du gaz sont stratosphériques (>170 €/MWh), d'autant que l'offre américaine de GNL reste réduite par l'incident du terminal de Freeport. Dans ce contexte, la BCE avance à reculons vers une timide hausse des taux de 25 pb en juillet d'autant que l'outil anti-fragmentation est loin de faire l'unanimité. Le diable est dans les détails et un mécanisme pertinent pourrait s'avérer coûteux politiquement. La baisse de l'euro, contrepartie de la force du dollar, témoigne aussi des dissensions spécifiques à l'union monétaire.

Le marché de taux affiche une volatilité considérable. Le

manque de collatéral semble expliquer en partie les tensions réapparues sur les swap spreads. L'asset swap du Schatz se traite à 74 pb, ce qui confirme la rareté du collatéral implicite dans la glissade du taux repo. La remontée du Bund (1,25 %) reste ainsi mesurée et la pente de la courbe des taux s'accroît. Les spreads souverains n'ont pas bénéficié de l'amélioration, certes précaire, du sentiment envers les marchés d'actions européennes. L'OAT est en première ligne d'un mécanisme redistributif des tombées vers les dettes moins bien notées. La situation budgétaire de la France n'est pas sans rappeler celle de l'Italie en 2011, ce qui fait dire au Ministre des finances Bruno Lemaire que les objectifs de dette sont obsolètes. Aux États-Unis, les rendements obligataires de maturités 2 à 10 ans ont convergé vers 3 %. Le sentiment ambiant au sujet de la récession semble incompatible avec la stabilité des taux réels. Parallèlement, la disparition spontanée du risque inflationniste, telle que décrite par la structure par terme inversée de l'inflation semble cousue de fil blanc. Les TIPS à 30 ans sont peut-être l'actif le plus approprié dans le contexte actuel avec un point mort d'inflation à 2,22 %.

Le marché du crédit entrevoit la lumière au bout d'un long tunnel de négativité. Les spreads s'affichent en baisse de 7 pb cette semaine sur l'investment grade européen (211 pb contre Bund). Les positions acheteuses de protection sont réduites, ayant joué leur rôle au passage de fin de semestre. Le regain de tensions sur les swap spreads est néanmoins à surveiller. Les émissions, déjà rares, compte tenu du contexte de marché et de la saisonnalité, vont diminuer avant le début de la saison des résultats. Les foncières suédoises restent un point d'attention. Le marché du high yield profite aussi de la reprise des marchés d'actions. Les spreads se stabilisent aux alentours de 650 pb. L'iTraxx Crossover revient sous le seuil des 600 pb. Le marché primaire reste au point mort.

Le rebond des actions s'accompagne d'un sursaut des cryptomonnaies et d'une baisse de la volatilité implicite. Cela laisse penser à des couvertures de ventes à découvert et des flux techniques. Le S&P 500 retrouve les 3 900 points grâce à la technologie et les valeurs de consommation. On note toutefois quelques flux acheteurs sur les fonds actions européens, après des semaines de décollecte. Les valeurs à haut bêta (cycliques, technologie) mènent la cote européenne. Croissance et qualité effacent en partie leur sous-performance récente.

Le marché des changes reste dominé par la force du dollar. L'indice DXY est en hausse de 2 % cette semaine. L'euro-dollar s'approche de la parité, l'écart de taux courts devant encore s'accroître à la fin du mois. Le yen japonais (135) est toujours vendu, malgré un sursaut à l'annonce de l'assassinat de l'ancien Premier Ministre Shinzo Abe. Le yuan oscille autour de 6,70, le gouvernement chinois ayant annoncé un nouveau plan d'emprunt chiffré à 1 500 Mds CNY.

Axel Botte
 Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	11-juil.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	0.44%	-18	-53	+106
EUR Bunds 10a	1.25%	-9	-27	+142
EUR Bunds 2s10s	79.8bp	+9	+26	+36
USD Treasuries 2a	3.03%	+20	-3	+230
USD Treasuries 10a	2.99%	+11	-17	+148
USD Treasuries 2s10s	-5bp	-9	-14	-82
GBP Gilt 10a	2.18%	-2	-27	+121
JPY JGB 10a	0.25%	+2	+3	+4
EUR Spreads Souverains (10a)	11-juil.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	61.8bp	+3	+4	+24
Italie	196.68bp	+5	+4	+62
Espagne	108.96bp	+1	+0	+35
Inflation Points-morts (10a)	11-juil.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.39%	-5	-22	+33
USD 10a Inflation Swap	2.63%	-4	-43	-14
GBP 10y Inflation Swap	3.99%	-6	-21	-20
EUR Indices Crédit	11-juil.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	205bp	-11	+43	+110
EUR Agences OAS	80bp	+4	+14	+31
EUR Obligations sécurisées OAS	90bp	+7	+17	+44
EUR High Yield Pan-européen OAS	646bp	-14	+175	+328
EUR/USD Indices CDS 5a	11-juil.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	118bp	-2	+14	+70
iTraxx Crossover	584bp	-5	+64	+341
CDX IG	91bp	-10	-6	+42
CDX High Yield	528bp	-50	-39	+235
Marchés émergents	11-juil.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	538bp	-2	+84	+169
Devises	11-juil.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.009	-3.214	-3.344	-11.3
GBP/USD	\$1.190	-1.751	-2.259	-12.1
USD/JPY	JPY 137	-1.173	-2.272	-16.2
Matières Premières	11-juil.-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$105.5	-\$8.0	-\$13.5	41.0828877
Or	\$1 738.6	-\$68.3	-\$90.3	-4.9541
Indices Actions	11-juil.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	3 864	1.00	-0.96	-18.9
EuroStoxx 50	3 476	0.68	-3.43	-19.1
CAC 40	5 998	0.74	-3.05	-16.1
Nikkei 225	26 812	2.52	-3.64	-6.9
Shanghai Composite	3 314	-2.70	0.88	-9.0
VIX - Volatilité implicite	26.21	-1.84	-5.55	52.2

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-1800014 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 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 ...11/07/2022

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