

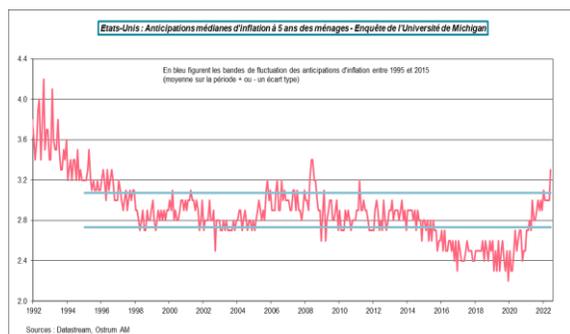
● Le thème de la semaine : l'ESG, un élément clé pour les perspectives d'investissement dans les EM

- L'analyse souveraine des pays émergents s'appuyait déjà sur la « G »ouvernance ;
- Nous proposons une approche qui prend en compte les trois piliers E, S, et G, dans leur globalité ;
- Notre score de matérialité s'avère très efficace pour identifier un ensemble de pays à risque et affiner l'analyse de l'émetteur ;
- L'ESG sera un élément clé pour les perspectives d'investissement futures dans les marchés émergents.

● La revue des marchés : Tous aux abris.

- La BCE annonce deux hausses de taux en juillet et septembre ;
- Le Bund proche de 1,5%, tensions sur les spreads souverains ;
- L'inflation américaine à 8,6%, les anticipations dérivent ;
- Les actions plongent, le dollar comme seul refuge.

● Le graphique de la semaine



Les anticipations médianes d'inflation à l'horizon de 5 à 10 ans des ménages américains, dans l'enquête de l'Université du Michigan, ont nettement accéléré en juin à 3,3 %, bien supérieures à leur moyenne entre 1995 et 2015. L'accélération de l'inflation a pesé également sur le moral des ménages américains qui a atteint un plus bas historique dans la même enquête. Cela justifie un fort resserrement de la politique monétaire de la Fed afin d'enrayer la spirale inflationniste qui pèse négativement sur l'activité économique américaine.

● Le chiffre de la semaine

80

Source : Ostrum AM

La vague inflationniste s'étend au globe. 80 pays dans le monde, notamment des pays émergents, devraient connaître une inflation comprise entre 5 et 10 % en 2022. Quelque 60 autres, dont la France, devraient pouvoir maintenir l'inflation sous la barre des 5 % en moyenne annuelle.



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**

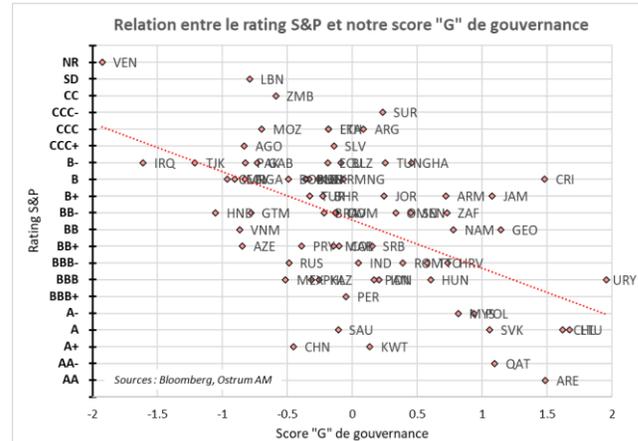
L'ESG, un élément clé pour les perspectives d'investissement dans les EM

L'analyse risque pays émergents traditionnelle est actuellement fondée principalement sur le pilier « G » de la gouvernance. L'idée de ce papier est de montrer que l'introduction d'une approche ESG globale dans l'analyse risque pays émergents sera déterminante dans les perspectives d'investissement à l'avenir.

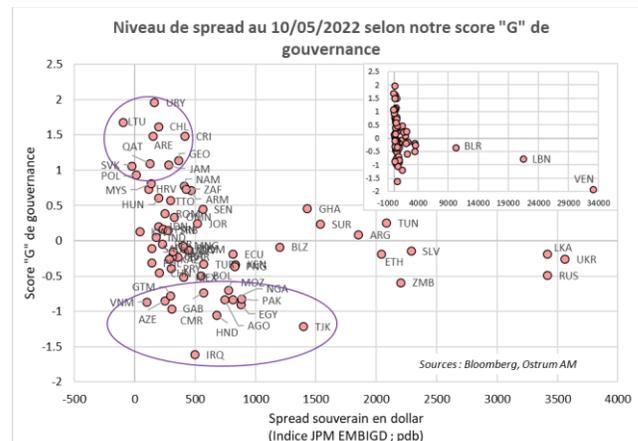
L'analyse risque pays émergents traditionnelle repose déjà sur le « G » et le « S »

Le « G » comme levier de l'analyse souveraine traditionnelle...

L'économiste/stratégiste marchés émergents prend déjà en compte le pilier « G » de la gouvernance dans son analyse souveraine. En effet, la gouvernance impacte directement le profil crédit du pays. D'ailleurs, il existe une corrélation élevée entre les notations souveraines externes des pays émergents et la qualité de leur gouvernance. Afin d'illustrer cette relation, nous avons construit un score « G » de gouvernance¹ pour les 72 pays qui composent l'indice JPM EMBI Global Diversified (indice de dette externe). Un score faible indique une situation de gouvernance médiocre tandis qu'un score élevé est signe d'une bonne gouvernance. Le graphique ci-dessous met en évidence ce lien.



Un mauvais score de gouvernance se traduit généralement par une prime de risque élevée. Le graphique ci-dessous met en relation notre score « G » avec la prime de risque observée pour les 72 pays qui composent l'indice JPMorgan EMBIGD.



Les pays qui ont un score « G » supérieur à 1 (encadrés sur le graphique, en haut à gauche) sont caractérisés par une prime de risque relativement faible, reflétant également leur très bonne notation souveraine externe. Sous le seuil de 1, la dispersion des points est plus grande, notamment lorsque le score « G » devient négatif. Près de 90 % des pays avec une prime de risque supérieure à 500 pdb détiennent un score « G » négatif ; c'est-à-dire ont une très mauvaise gouvernance. Cela signifie que l'effort d'analyse de l'économiste/stratégiste doit se concentrer sur les pays dont le score « G » de gouvernance est inférieur à 0,5. Le cadran en haut à droite montre que les pays caractérisés par des primes de risque très élevées détiennent systématiquement un score négatif.

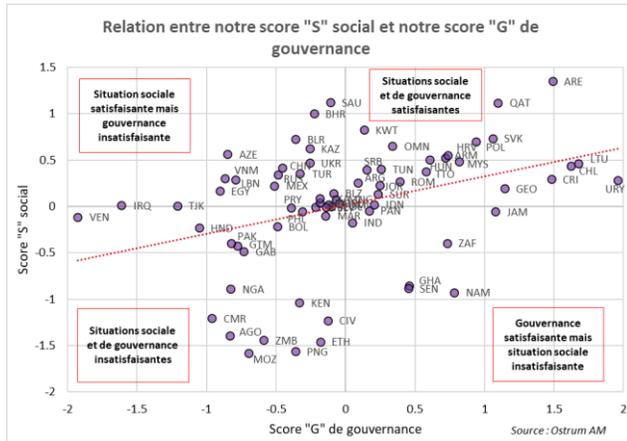
... et le « S » comme indicateur de tensions sociales

La prise en compte du pilier « G » va de pair avec celle du pilier « S ». Une dégradation des conditions sociales entraîne généralement des tensions politiques dans les pays

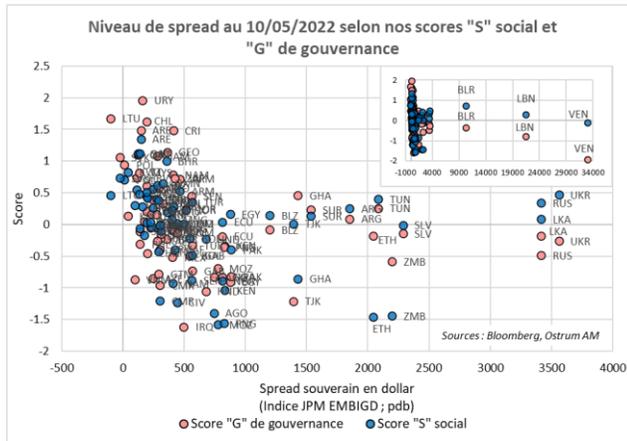
¹ Notre score « G » de gouvernance est construit comme une moyenne équipondérée des trois variables suivantes : indice de liberté de la presse, indice de perception de la corruption et

indicateur d'efficacité du gouvernement ; centrées et réduites.

émergents, à l'image de celles qui avaient éclaté à la fin de l'année 2019. La prise en compte d'un score « S » comme indicateur de tensions sociales s'avère donc également judicieux dans l'analyse souveraine des pays émergents. Comme pour le score « G », nous avons construit un score « S »² que nous mettons en regard du score « G » dans le graphique ci-dessous.

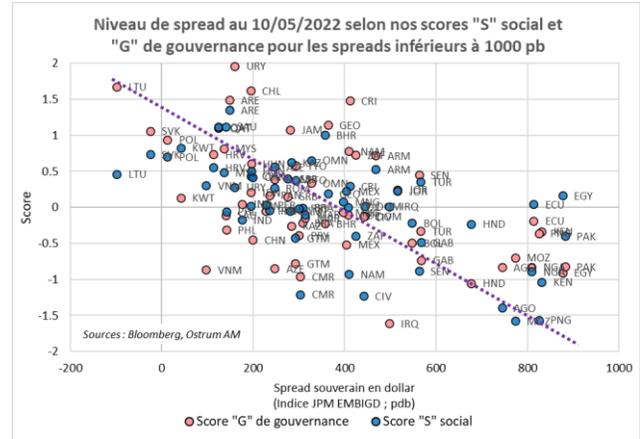


Par ailleurs, le score « S » entretient la même relation que le score « G » avec le niveau des primes de risque, comme le montre le graphique ci-dessous.



Si nous retirons les valeurs extrêmes (les pays dont les primes de risques sont supérieures à 1000 pdb), le même graphique permet de mettre en évidence une relation très linéaire.

² Notre score « S » est construit suivant la même méthodologie que notre score « G », mais avec les sept variables suivantes : l'indice de développement humain, l'indice d'inégalité homme/femme, le coefficient de Gini, les ratios de dépendance démographique pour la population âgée (plus de 64 ans) et la population jeune (moins de 15 ans), la part de la population ayant accès à l'eau potable et la part de la population utilisant les services d'assainissement de



Les deux piliers « G » et « S » expliquent très bien le profil crédit des pays émergents. Ce sont deux facteurs qui sont également pris en compte par les investisseurs à l'image de leur relation étroite avec les primes de risque des pays émergents. Qu'en est-il du pilier « E » environnemental ?

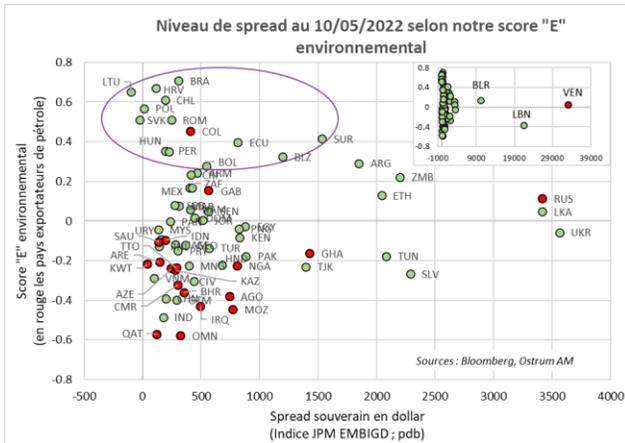
Le « E » : le mal aimé des investisseurs internationaux

Les économistes, analystes et stratégestes sont de plus en plus conscients de l'impact du changement climatique sur le profil crédit des pays émergents. En effet, ses effets sont désormais évidents à l'image des records de chaleur battus pour un mois de mai en Inde et au Pakistan, qui menacent les récoltes de blé de l'Inde, deuxième producteur mondial. Au-delà des risques physiques, l'autre risque pour les pays émergents vient de la transition vers une économie à faible carbone, qui conduira à des gagnants et des perdants. Les pays producteurs d'énergie fossiles, notamment de pétrole, devraient être les plus pénalisés par cette transition. Cela devrait se traduire par une revalorisation de leurs primes de risque. Le risque climatique est-il pris en compte par les investisseurs internationaux ?

Pour répondre à cette question, nous avons construit un score environnemental « E »³ pour les 72 pays qui composent l'indice JPM EMBIGD. Le graphique ci-dessous présente notre score « E » selon le niveau des primes de risque.

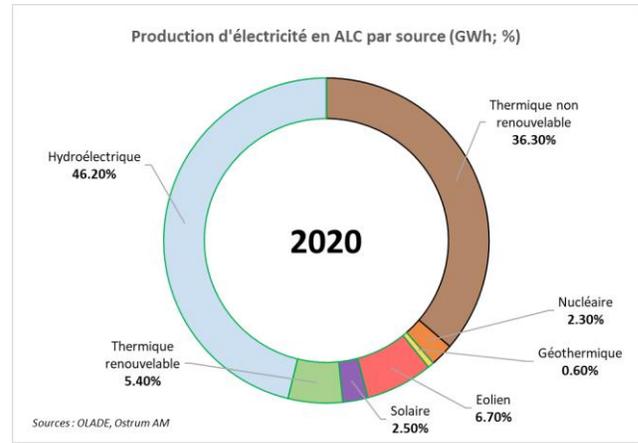
base.

³ Le score « E » est construit suivant la même méthodologie que les scores « G » et « S » en utilisant les variables suivantes : intensité énergétique, émissions de CO2, exportations de pétrole, part de l'énergie issue de sources renouvelables, émissions de CO2 induites par le commerce et 11 autres indices issus de la source *Environmental Performance Index*.



Les investisseurs ne discriminent pas entre les pays vertueux sur le plan de l'environnement et les non vertueux. En effet, les pays représentés en rouge sur le graphique, qui incluent notamment l'ensemble des pays du Golfe, producteurs et exportateurs nets de pétrole, ont une prime de risque relativement faible (entre 10 pdb dans le cas du Koweït et 330 pdb dans celui de Bahreïn pour les pays du Golfe hors Iraq) alors que leurs scores « E » sont très mauvais. Ils sont également caractérisés par de bonnes notations souveraines externes, puisqu'ils sont qualifiés « investment grade », par les agences de notation.

On peut noter que les pays qui ont un score « E » élevé, situés dans la partie haute du graphique, sont principalement des pays d'Amérique latine. Ces pays se révèlent être les plus enclins à relever le défi de la transition énergétique. La région abrite les métaux industriels nécessaires pour cette transition comme le cuivre et le lithium, intervenant dans la fabrication des technologies de la transition énergétique. Le « triangle du lithium », formé par l'Argentine, la Bolivie et le Chili, concentre ainsi près de 60 % des réserves mondiales de ce minerai. Cependant, les trois pays sont peu présents dans les chaînes de production mondiales des produits au lithium comme les batteries des voitures électriques. Les trois pays veulent renforcer leur coopération dans ce domaine en accentuant leurs efforts dans la qualification de la main d'œuvre afin d'augmenter le niveau de celle-ci pour permettre leur intégration totale dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. De plus, en Amérique latine et aux Caraïbes (ALC), 61,4 % de la production d'électricité provient de sources renouvelables.



Le choc ukrainien renforce l'intérêt de l'introduction de l'ESG dans l'analyse souveraine EM

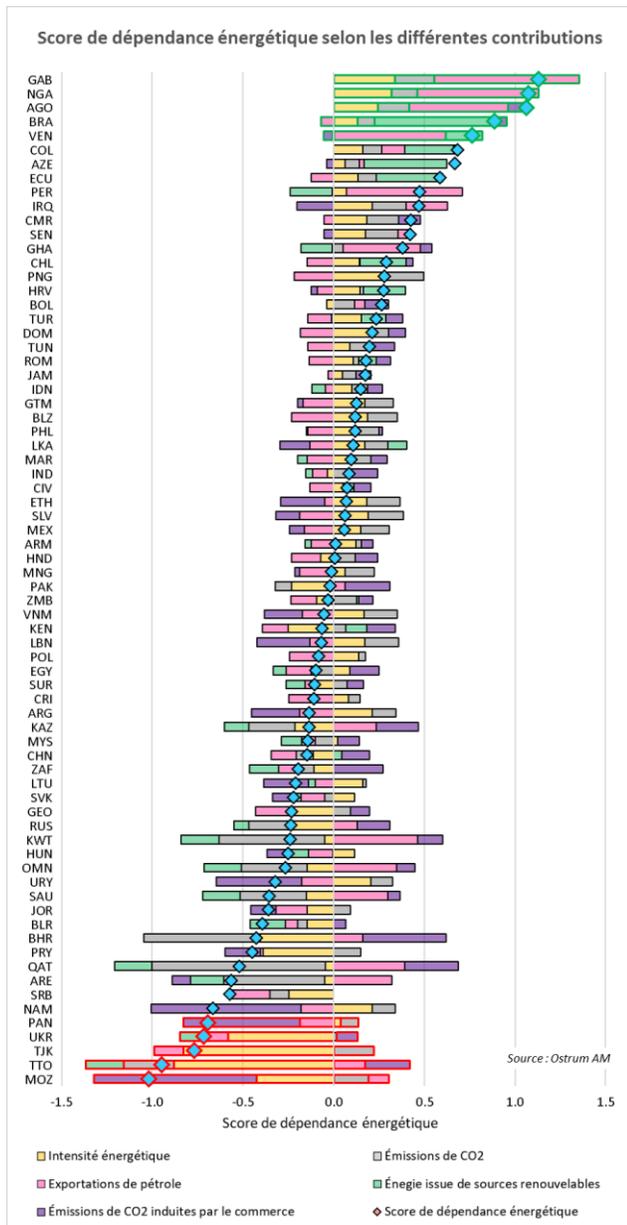
Le choc énergétique : un accélérateur pour le « E » ...

La guerre en Ukraine a engendré un choc sur les cours des matières premières, notamment énergétiques, fragilisant les pays importateurs. En effet, la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentaire détériore les comptes extérieurs et budgétaires de ces pays, déjà fragilisés par la pandémie Covid-19, et donc leur profil de crédit.

Pour évaluer leur degré de vulnérabilité, nous proposons un score de « dépendance énergétique »⁴ pour les 72 pays de l'indice JPM EMBIGD. Un score faible indique un niveau de dépendance élevé, tandis qu'un score élevé est signe d'un faible niveau de dépendance énergétique (le score s'interprète toujours en termes relatifs).

⁴ Le score de dépendance énergétique est construit suivant la même méthodologie que les scores « E », « S » et « G » mais avec les 5 variables suivantes, comprises également dans le score « E » : l'intensité énergétique, les émissions de CO2, les exportations de pétrole, la part de l'énergie issue de sources renouvelables et les émissions de CO2 induites par le commerce. Cependant, la

contribution de certaines variables au score de dépendance énergétique et au score environnemental peut différer (par exemple, les exportations de pétrole contribuent négativement au score environnemental et positivement au score de dépendance énergétique).

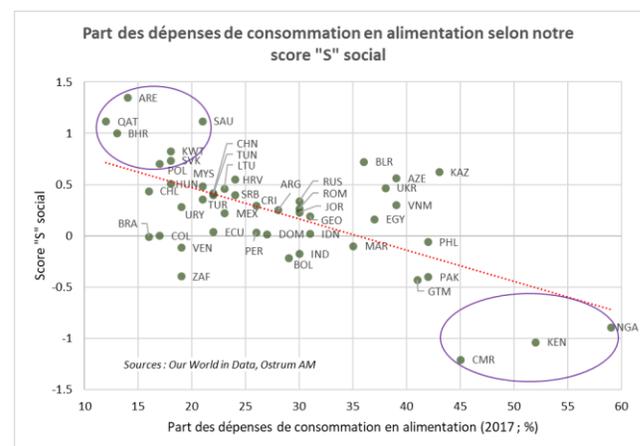


Parmi les pays ayant une faible dépendance énergétique (sur le haut du graphique), on retrouve majoritairement des pays d'Afrique Sub-Saharienne comme le Gabon, et les deux plus grands producteurs de pétrole comme le Nigéria et l'Angola. Dans une perspective de court terme, ces pays vont bénéficier pleinement des cours élevés du brut. Cependant, sur le moyen et long terme, la contribution des « exportations de pétrole » au score est très élevée et reflète ainsi la forte vulnérabilité de ces pays à la transition énergétique. Cela est particulièrement vrai pour l'Angola qui a une très forte dépendance au pétrole, ce dernier représentant 90 % de ses exportations, 60 % de ses revenus budgétaires et 50 % de son PIB ! Par ailleurs,

l'Angola dépend financièrement⁵ et économiquement de la Chine. 70 % de ses exportations de brut sont à destination de la Chine. Or, les autorités chinoises ont également annoncé qu'elles viseraient avoir un « pic d'émissions de CO2 avant 2030 et à atteindre la neutralité carbone avant 2060 »⁶. En d'autres termes, la demande chinoise en pétrole va drastiquement diminuer au profit du gaz naturel. La forte dépendance de l'Angola au pétrole et à la Chine le rend très vulnérable à la transition à faible carbone. A contrario, le Brésil se distingue par la forte contribution de « l'énergie issue de sources renouvelables » à son score, ce qui le rend moins vulnérable à la transition verte. L'introduction d'un score de « dépendance énergétique » permet d'identifier les pays émergents les plus vulnérables à la transition énergétique, clé pour les perspectives d'investissement futures.

... Et le choc alimentaire est un accélérateur pour le « S »

Enfin, ce conflit est également à l'origine d'un choc sur les prix des produits agricoles en raison des pénuries qu'il provoque. Cependant, deux autres facteurs devraient également contribuer à maintenir les prix agricoles élevés. Il s'agit des prix de l'énergie qui devraient rester élevés, liés à la transition verte, et se répercuter sur les prix des fertilisants, ainsi que le risque climatique. Or, l'alimentaire n'est pas une matière première comme les autres, car elle a un fort pouvoir déstabilisateur, notamment pour les pays émergents. Le graphique ci-dessous met en évidence la relation entre notre score « S » et la part des dépenses en alimentaire dans les pays émergents afin d'évaluer la dépendance à l'alimentaire.

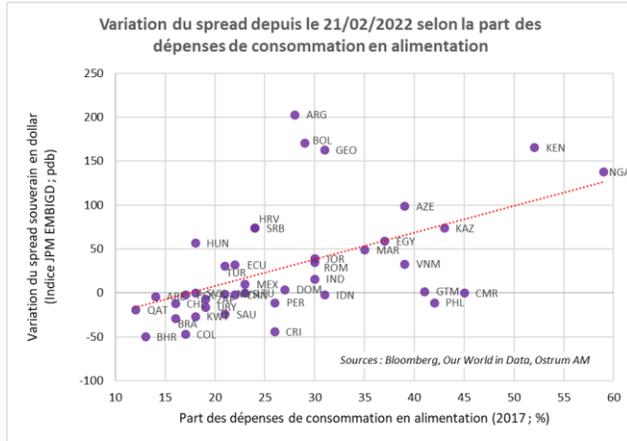


La relation entre les deux variables est relativement marquée. Plus le niveau social d'un pays est élevé, plus la part de leur revenu utilisée pour l'alimentaire baisse. C'est le cas des pays du Golfe, qui sont situés sur le haut du graphique. A contrario, les pays pour lesquels la part de l'alimentaire est importante dans les dépenses des ménages sont caractérisés par un faible score social. Parmi

⁵ L'Angola est le pays d'Afrique Sub-Saharienne le plus endetté vis-à-vis de la Chine. L'Angola a emprunté 42,6 milliards \$ à la Chine, soit 1/3 des emprunts chinois à l'Afrique entre 2000-2019.

⁶ MyStratWeekly du 11 octobre 2021 : « Les Nouvelles Routes de la Soie Climatiques » ?

eux, on retrouve le Cameroun, le Kenya et le Nigeria. Ce sont les pays les plus vulnérables au choc alimentaire à venir. La vulnérabilité en termes de dépendance alimentaire est-elle prise en compte par les investisseurs ? Le graphique ci-dessous montre les variations des primes de risque depuis le 21 février 2022, juste avant l'invasion russe, et la part de l'alimentaire dans les dépenses des ménages.

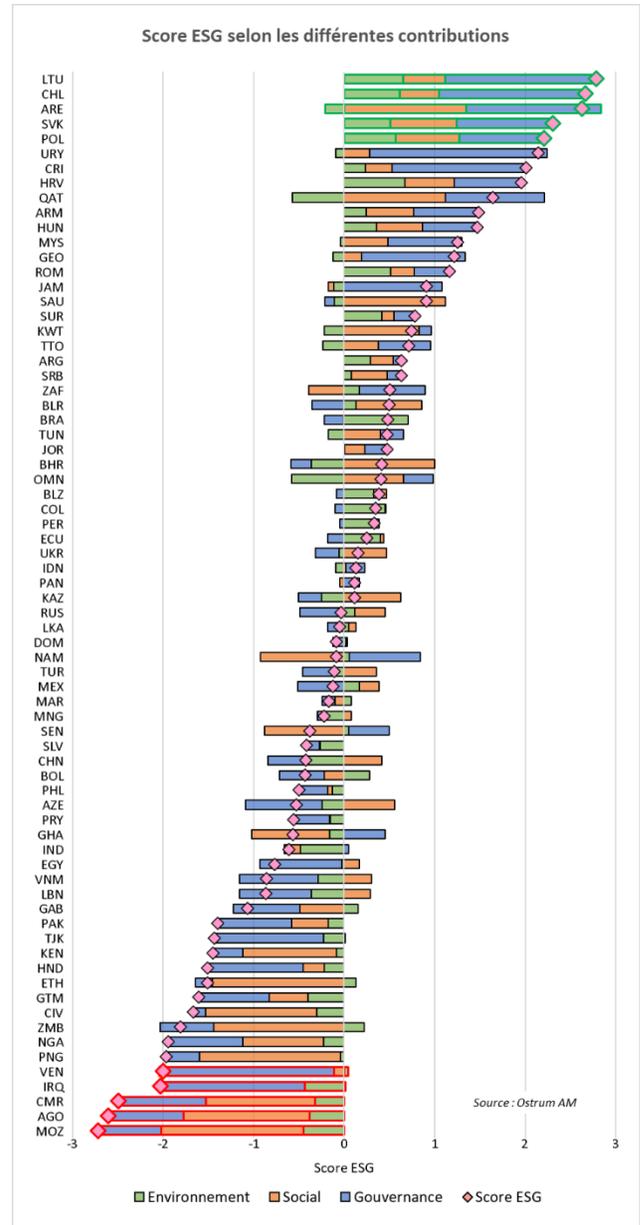


La dépendance à l'alimentaire se reflète dans les primes de risque des pays. Le Nigeria est un bon cas d'école. C'est le premier producteur de pétrole africain, mais sa forte dépendance à l'alimentaire détériore son profil crédit qui se reflète dans la hausse de sa prime de risque de près de 150 pdb sur la période. Il ne suffit pas d'être producteur et exportateur d'énergies fossiles, l'alimentaire, et donc le niveau social du pays, est un facteur différenciant pour les perspectives d'investissement futures.

Synthèse : notre score ESG

Un score ESG global pour mieux appréhender les défis auxquels seront confrontés les EM

Nous présentons enfin un score ESG global⁷ pour l'ensemble des pays de l'indice JPM EMBIGD. Le graphique ci-contre, présente le score ESG pour chaque pays ainsi que la contribution des 3 piliers au score.

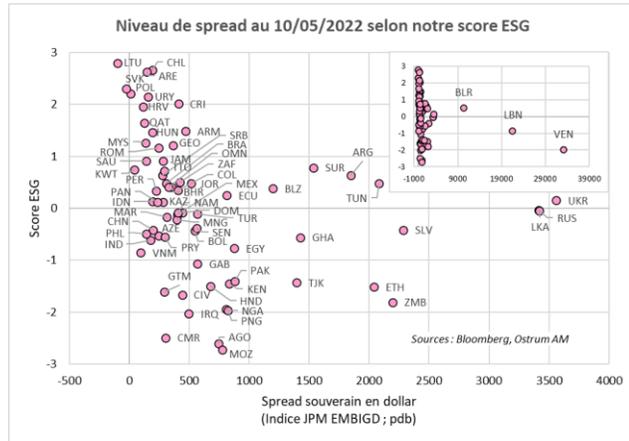


En début de classement, on retrouve principalement des pays d'Europe de l'Est, d'Amérique latine ainsi que les pays du Golfe. A l'inverse, les derniers rangs du classement sont majoritairement occupés par des pays d'Afrique subsaharienne. On remarque enfin que ces trois piliers sont assez liés : parmi les pays inscrits dans le premier tiers du classement ainsi que dans le dernier tiers, les scores « E », « S » et « G » vont très souvent dans le même sens. Enfin, comme le graphique ci-dessous l'illustre, ce score ESG global parvient à identifier les pays à risque (à prime de risque élevée) comme les pays moins à risque (à faible prime de risque). De nouveau, les pays présentant des primes de risques élevées affichent des scores inférieurs au seuil de 1. L'intérêt d'un score ESG permet à l'économiste/stratégiste de concentrer son analyse sur ces

⁷ Ce score se construit comme une moyenne équipondérée des

trois scores « E », « S » et « G » précédemment présentés.

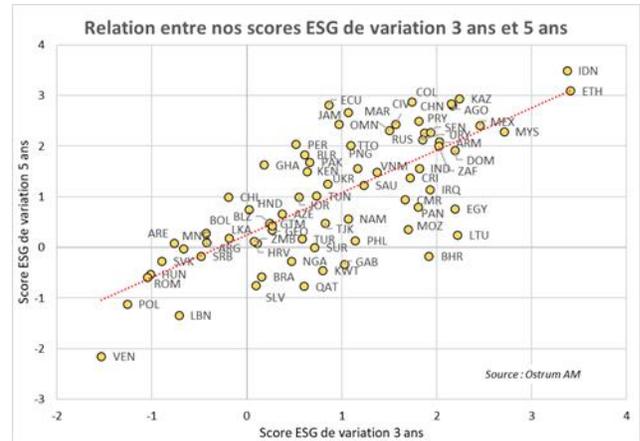
pays à risque. C'est le cas du Mozambique, de l'Angola, du Cameroun, de l'Iraq, du Venezuela, du Paraguay, du Nigeria ou de la Zambie.



Une approche ESG dynamique est primordiale pour saisir les opportunités d'investissement

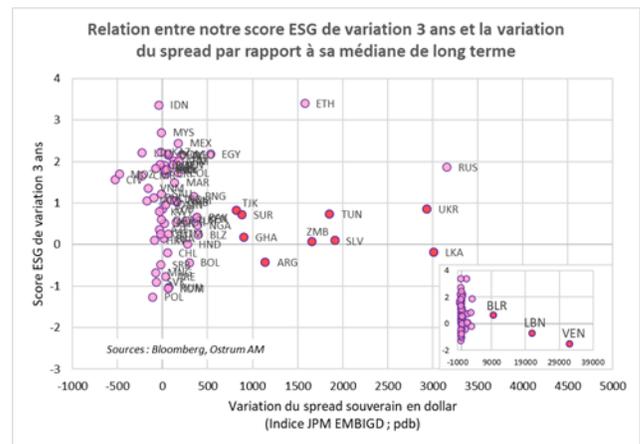
Nous pensons que ce qui est important pour différencier les pays émergents est l'évolution de leurs scores ESG dans le temps. Cela permet de ne pas sanctionner systématiquement les pays à score faible qui pourraient constituer une opportunité d'investissement s'ils sont en phase d'amélioration. Dans cette dernière section, nous nous intéressons donc au comportement des pays émergents en termes d'ESG sur différentes périodes allant de 3 à 5 ans.

Sans rentrer dans le détail, le « score ESG de variation » que nous avons conçu évalue les 72 pays étudiés de manière absolue (se sont-ils améliorés ou ont-ils régressé ?) mais aussi de manière relative (en récompensant les pays affichant les meilleures améliorations et en sanctionnant ceux présentant les pires dégradations). Ainsi, un score positif est signe d'une amélioration globale des variables ESG sur la période considérée, alors qu'un score négatif indique l'inverse. Ce score prend en compte toutes les variables citées jusqu'à maintenant et équilibrant les trois scores « E », « S » et « G ». Nous croisons finalement le score ESG de variation 3 ans et 5 ans pour identifier les pays s'étant le plus améliorés ou dégradés ainsi que la période sur laquelle les efforts se sont concentrés.



Parmi les 72 pays de l'indice EMBIGD, 82 % se sont améliorés en termes d'ESG sur les trois dernières années tandis que 18 % ont vu leur situation se dégrader. Il est alors cohérent de trouver des pays dont la situation environnementale, sociale et de gouvernance est initialement très détériorée avec des scores élevés et inversement pour les pays dont la situation est initialement correcte.

Enfin, nous comparons, dans le graphique ci-dessous, ce score ESG de variation 3 ans avec la différence entre le spread actuel et sa médiane de long terme.



On remarque ici que 80 % des pays qui ont vu leur spread augmenter de plus de 500 pdb sur 3 ans, comparativement à leur spread médian de long terme, détiennent un score faible (pays en rouge sur le graphique). Ces derniers se sont très peu améliorés (scores compris entre 0 et 1) sur cette période, voire ont régressé (scores inférieurs à 0) en matière d'ESG. Ce sont également les pays émergents qui font la une de l'actualité internationale.

Conclusion

L'analyse extra-financière pour les pays émergents se concentre essentiellement sur la partie gouvernance. Nous proposons une approche plus complète en prenant en compte chacun des trois piliers ESG. Notre score de matérialité s'avère très efficace à identifier un sous

ensemble de pays à risque. Lorsque notre score ESG est inférieur à 0,5, les pays émergents font partie d'un ensemble plus vulnérable. Ces pays sont donc susceptibles d'avoir une hausse de leurs primes de risque. Cette approche, à travers un prisme plus large que le spectre financier traditionnel, permet donc une analyse plus fine du profil de risque de l'émetteur.

De plus, nous pensons qu'il est important de prendre en compte la dynamique des scores afin de ne pas pénaliser systématiquement les pays à scores faibles et ne pas passer à travers des opportunités d'investissement dans le cas de pays qui sont en amélioration. L'ESG sera un élément clé dans les perspectives d'investissement futures sur les marchés émergents.

Zouhoure Bousbih et Lucas Revel-Mouroz

• La revue des marchés Tous aux abris

La BCE durcit le ton, l'inflation américaine appelle un resserrement supplémentaire et les marchés dévissent

La réunion de la BCE était attendue. La communication de la Banque centrale ne laisse aucune place au doute quant au biais restrictif à venir. Le rendement du Bund à 10 ans remonte de 10 pb vers 1,5% ravivant les tensions sur les spreads périphériques. Le spread sur le BTP italien à 10 ans casse le plafond de 220 pb. Les actions européennes rechutent immédiatement avant qu'une accélération baissière à New York n'assombrisse encore l'horizon des marchés d'actions. Le crédit s'élargit dans le sillage des marchés d'actions alimentant la demande de protection. L'iTraxx Crossover se traite autour de 500pb en fin de séance vendredi. La réaction baissière du taux de change, malgré les perspectives de taux d'intérêt en zone euro, est sans doute problématique pour la BCE. De fait, le dollar reste la seule valeur refuge.

Le communiqué de la BCE est sans ambiguïté. La Banque centrale s'est rarement montrée aussi explicite au sujet des perspectives de politique monétaire. Une hausse de 25 pb est acquise en juillet immédiatement après la fin du programme d'assouplissement quantitatif au 1^{er} juillet. L'ampleur de la deuxième hausse des taux, déjà prévue en septembre, est conditionnée à la persistance du risque inflationniste. La probabilité d'une hausse de 50 pb est donc très forte compte tenu de l'inertie des prix et de la remontée actuelle des prix du brut. Christine Lagarde évoque même le « périple » (*journey*) de la trajectoire des taux d'intérêt, ce qui préfigure une série de relèvements. Ces relèvements concerneront les trois taux directeurs. Au sujet des TLTROs, ces opérations de refinancement à long terme deviendront moins favorables aux banques emprunteuses à partir de juin avec l'arrêt du taux bonifié (-50 pb par rapport au taux de dépôt). Ces emprunts ne sont plus éligibles au ratio prudentiel du NSFR (Net Stable Funding Ratio) lorsque la maturité résiduelle est inférieure à un an. Cela explique les nombreuses émissions de *covered bonds* cette année et pourrait favoriser les remboursements anticipés malgré l'avantage financier des TLTROs par rapport au coût du financement de marché. En revanche, la BCE est restée sibylline sur la question de la stabilité financière et des risques asymétriques de fragmentation de l'union monétaire. Une transmission uniforme de la politique monétaire requerra sans doute une intervention de la BCE en cas de crise. En l'absence d'un plan explicite, la flexibilité offerte par les tombées du PEPP sera la première ligne de défense. On peut imaginer des réinvestissements en amont des tombées du PEPP ou s'affranchissant de la répartition géographique actuelle.

Aux Etats-Unis, l'inflation est à un niveau « inacceptable » selon les propres termes de Janet Yellen. L'IPC marque un nouveau sommet à 8,6% en mai. La hausse mensuelle des

prix atteint 1%. L'énergie reste un sujet majeur mais les pressions sont largement diffusées dans l'économie et le dollar fort ne semble rien y changer. L'indice sous-jacent ralentit à peine à 6%. La composante logement continue d'alimenter l'inflation (0,6% m). Cette publication milite pour une poursuite du resserrement monétaire de la Fed.

Le discours de Christine Lagarde a amplifié une tendance déjà dégradée en amont de la réunion. Le Bund s'est rapidement tendu vers 1,46% au plus haut de la séance de jeudi et les maturités courtes s'ajustaient même davantage. L'aplatissement indique la surprise des intervenants à l'évocation de hausses de 50 pb. Par ailleurs, l'arme « anti-fragmentation » espérée par les intervenants n'est pas définie précisément. La BCE ne voulait pas offrir d'ancrage explicite sur le spread italien par exemple. Dans l'incertitude, le réflexe du marché cherche à déterminer le « seuil de tolérance » de la BCE. Cependant, la question du niveau des spreads déclenchant une intervention de la BCE n'est peut-être pas la plus pertinente. A l'instar du scénario de crise de l'été 2011, le critère primordial sera l'accès au marché. Aux Etats-Unis, l'inflation toujours plus élevée ravivera le débat sur des hausses de 75 pb. Le 2 ans américain s'envolait à 3% vendredi. La partie longue est bien mieux soutenue par les flux finaux, comme lors des adjudications de la semaine (30 ans notamment). Les points morts, à 2,78% à 10 ans, témoignent d'un environnement d'inflation persistante. Les ménages anticipent désormais une inflation médiane de 3,3% à l'horizon de 5 à 10 ans.

Le crédit souffre à l'instar de l'ensemble des actifs risqués. Depuis le début de l'année, l'euro IG perd 11%. Le primaire reste peu animé (5 Mds € cette semaine). Les primes à l'émission ne tiennent pas sur le secondaire. La liquidité supérieure des indices de CDS permet de plus forts mouvements motivés par le besoin de couverture. L'iTraxx Crossover se tend de près de 50 pb sur la semaine, le resserrement monétaire favorisant la tendance à la décompression. Le marché du high yield, malgré un marché primaire toujours déserté, repartait à la baisse en fin de semaine. Les rachats sur les fonds de high yield se poursuivent.

Les marchés d'actions ont replongé avec le resserrement monétaire annoncé. Les bénéfices anticipés sont bien orientés mais rien ne semble enrayer la baisse des cours. Tous les secteurs sont concernés, y compris l'énergie malgré un baril à 120 \$. L'homogénéité du plongeon traduit une forme de capitulation des marchés d'autant que les indicateurs de sentiment sont extrêmement baissiers. Les actions européennes enregistrent des rachats pour la 17^{ème} semaine consécutive, selon les données d'EPFR. Les investisseurs américains sont vendeurs mais le repli vers le marché domestique n'empêche pas des pertes de l'ordre de 5% sur une semaine.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	13-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	1.15%	+46	+104	+177
EUR Bunds 10a	1.63%	+31	+68	+181
EUR Bunds 2s10s	47.4bp	-15	-36	+4
USD Treasuries 2a	3.25%	+52	+67	+252
USD Treasuries 10a	3.33%	+29	+41	+182
USD Treasuries 2s10s	7.8bp	-23	-25	-70
GBP Gilt 10a	2.51%	+26	+76	+154
JPY JGB 10a	0.26%	+1	-1	+3
EUR Spreads Souverains (10a)	13-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	61.83bp	+10	+10	+24
Italie	238.67bp	+30	+39	+104
Espagne	135.87bp	+20	+26	+61
Inflation Points-morts (10a)	13-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.68%	+8	-9	+59
USD 10a Inflation Swap	3.05%	-2	+5	+28
GBP 10y Inflation Swap	4.2%	-3	-47	+3
EUR Indices Crédit	13-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	170bp	+7	+0	+75
EUR Agences OAS	69bp	+4	+0	+20
EUR Obligations sécurisées OAS	73bp	+0	-10	+27
EUR High Yield Pan-européen OAS	484bp	+5	-31	+166
EUR/USD Indices CDS 5a	13-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	105bp	+17	+13	+58
iTraxx Crossover	530bp	+90	+84	+288
CDX IG	97bp	+16	+12	+48
CDX High Yield	570bp	+97	+88	+277
Marchés émergents	13-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	468bp	+20	-1	+99
Devises	13-juin-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.043	-2.524	0.135	-8.3
GBP/USD	\$1.216	-3.000	-0.865	-10.2
USD/JPY	JPY 134	-1.670	-3.653	-14.2
Matières Premières	13-juin-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$119.7	\$0.2	\$10.0	58.93520977
Or	\$1 825.5	-\$15.9	\$13.7	-0.2017
Indices Actions	13-juin-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	3 752	-8.95	-6.74	-21.3
EuroStoxx 50	3 499	-8.84	-5.52	-18.6
CAC 40	6 016	-8.13	-5.45	-15.9
Nikkei 225	26 987	-3.33	2.12	-6.3
Shanghai Composite	3 256	0.59	5.55	-10.6
VIX - Volatilité implicite	34.47	37.50	19.40	100.2

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 ...13/06/2022

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