

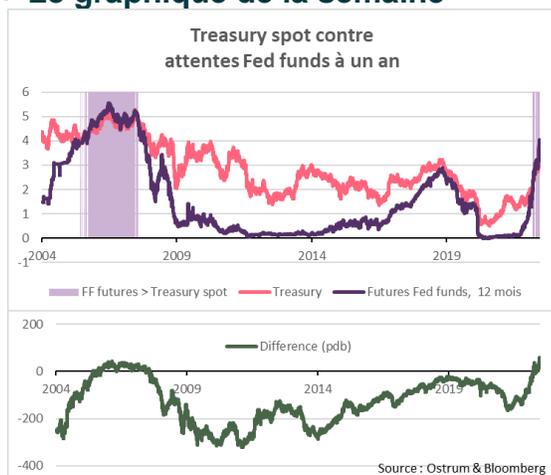
● Le thème de la semaine : Marchés ; entre paradoxe et incohérence

- Avec le changement d'attitude extrêmement rapide des banques centrales, et maintenant que le support des politiques monétaires extrêmement accommodantes se dissipe, les marchés sont en plein « price discovery » ;
- Les marchés attendent un resserrement monétaire à la vitesse grand V, mais les primes de risque, si elles se sont normalisées, restent proches de leur moyenne de long terme ;
- Le marché n'est pas d'accord avec lui-même : soit les ressernements monétaires attendus se concrétisent et les primes de risques sont trop basses. Soit les primes de risque ont raison de ne pas paniquer, mais alors le resserrement monétaire sera moins agressif.

● La revue des marchés : Le problème posé par l'inflation reste entier

- Les actions plongent, la Fed ne rassure pas les intervenants ;
- Volatilité sans précédent sur les marchés de taux ;
- Réunion d'urgence à la BCE, qui cherche à limiter les spreads ;
- La BNS monte les taux pour la première fois en 15 ans.

● Le graphique de la semaine



Les attentes de Fed funds à un an sont à 3,80 %, alors que le taux 10 ans est à 3,23 %. Des Fed funds qui sont donc censés aller bien au-dessus des taux longs. Si on mesure la pente de la courbe par la différence de ces deux chiffres, il s'agit de l'inversion la plus forte jamais enregistrée.

En termes de politique monétaire, cela signifie que les attentes de resserrement monétaire par le marché vont bien au-delà d'un retour au taux neutre. Il s'agit d'un mouvement vers une politique monétaire très restrictive. Inflation oblige...

● Le chiffre de la semaine

150

Source : Ostrum AM

Le niveau en points de base évoqué par Ignazio Visco sur le spread italien « acceptable » au regard des fondamentaux par la Banque d'Italie.



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

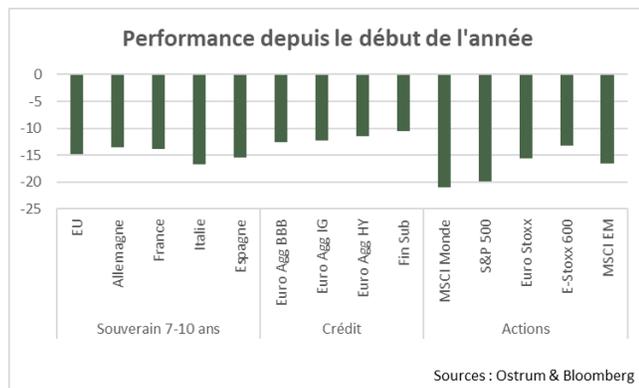
• **Thème de la semaine**

Marchés ; entre paradoxe et incohérence

Avec le changement d'attitude extrêmement rapide des Banques centrales, et maintenant que le support des politiques monétaires extrêmement accommodantes se dissipe, les marchés sont en plein « price discovery ». Dans cet article nous analysons la déformation des primes de risques depuis le début de l'année, un des éléments fondamentaux de ce processus de « price discovery ». Avec, comme souvent, quand les prix bougent aussi vite, l'apparition inévitable de quelques paradoxes apparaissent inévitablement, mais aussi ce qui nous paraît être de belles incohérences.

Tous ensemble

La volatilité du marché a énormément progressé depuis quelques semaines. Les actifs risqués ont beaucoup souffert, et d'ailleurs toutes les classes d'actifs affichent une performance uniformément négative depuis le début de l'année. Le graphique ci-dessous montre que, depuis le début de l'année, les taux, les actions et le crédit ont perdu uniformément 10 % à 15 % de leur valeur.

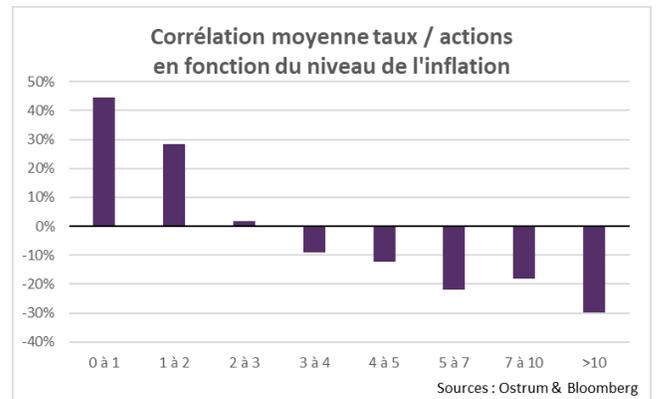


Il s'agit d'ailleurs d'une situation inhabituelle. Depuis le début du siècle, chaque correction boursière de plus de 15 % s'est accompagnée d'une baisse des taux, et donc d'une performance positive d'un portefeuille obligataire qui jouait

donc son rôle d'amortisseur. Ce n'est pas le cas cette année et la diversification par classes d'actifs n'a donc pas produit les résultats escomptés.

Si cette situation est très inhabituelle, au vu des deux dernières décennies, elle ne l'est pas tellement si on prend en compte le contexte économique, et donc la raison de cette correction. Le graphique ci-dessous utilise la performance des taux et des actions américaines, ce qui permet de remonter presque 45 ans en arrière. Sur cette période, l'histoire montre que les mouvements des taux et des actions ont tendance à être dans le même sens lorsque l'inflation est basse. C'est d'ailleurs logique : en cas d'inflation basse, et donc stable, ce sont des mouvements liés à la croissance qui dominent et donc une bonne nouvelle sur ce front fait monter à la fois les taux et les actions (ou baisser les deux en cas de mauvaises nouvelles). Un portefeuille obligataire, dans ce contexte, a donc tendance à évoluer en sens inverse d'un portefeuille actions et joue bien son rôle de diversification.

Lorsque l'inflation est élevée en revanche, la relation s'inverse. C'est la situation actuelle où les taux progressent trop vite à la hausse, poussés par l'inflation, une situation qui est négative pour les actions : les portefeuilles actions et obligataires baissent en parallèle.

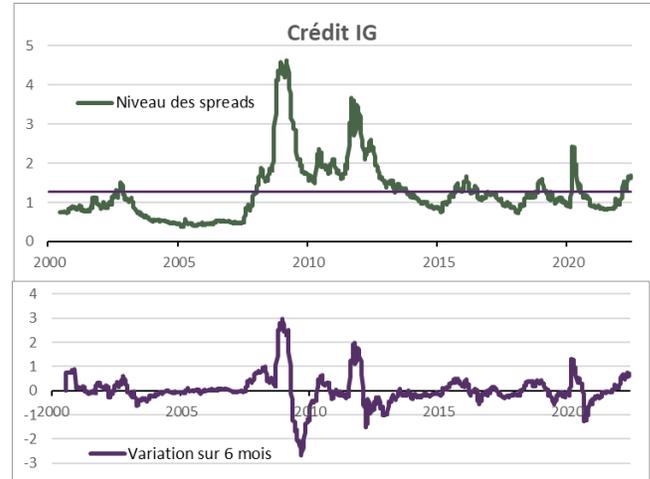
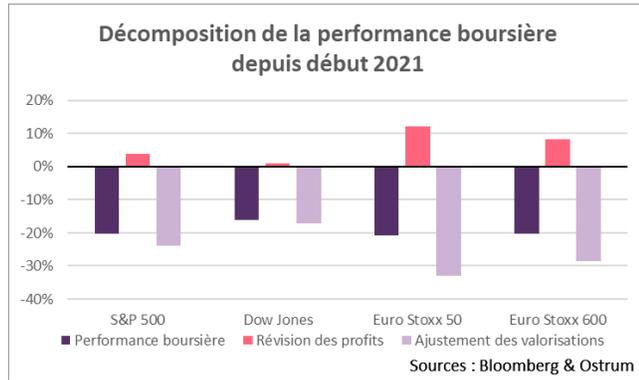


Si cette lecture est la bonne, la situation est amenée à perdurer et la capacité à diversifier un investissement actions par le biais d'un portefeuille obligataire a disparu.

Un mouvement sur les primes de risque extrêmement violent

Cette sous-performance généralisée doit être attribuée essentiellement à la remontée des taux et celle des primes de risque. Le graphique ci-dessous décompose la performance des marchés boursiers en fonction de la variation des attentes sur les BpA et de la variation des valorisations. Il est très clair que la correction n'est pas liée aux fondamentaux (les attentes de BpA ont été révisées à

la hausse), mais aux valorisations.



Pour prendre un exemple dans une autre classe d'actifs, le crédit, le graphique ci-après illustre la rapidité de l'ajustement. La variation des spreads de crédit IG sur les six derniers mois est de l'ordre de 75 pdb. Pour trouver un ajustement plus marqué, il faut se reporter à trois épisodes : 2009 après Lehman, 2011 et la crise souveraine ou 2020 et la période covid. On est donc bien sur des niveaux de crise.

Pour élargir le spectre, il nous faut introduire les « BouPers », développés avec l'aide de nos excellents quants ! L'idée est de regarder la réaction d'une série de classes d'actifs par rapport à leur comportement habituel.

Taux			Ref. Index = BCEG9T		Sur/sous performance depuis un mois		
		Indice			Vol adj.		
Govvies	Allemagne	1 à 3	Bloomberg Germany Govt 1 to 3 Year TR	-0.43	⊗		
		5 à 7	Bloomberg Germany Govt 5 to 7 Year TR	-0.07	⚠		
			Bloomberg Germany Govt 7 to 10 Year TR				
		>10	Bloomberg Germany Govt Over 10 Year TR	-0.01	⚠		
	France	1 à 3	Bloomberg France Govt 1 to 3 Year TR	-0.67	⊗		
		5 à 7	Bloomberg France Govt 5 to 7 Year TR	-0.33	⊗		
		7 à 10	Bloomberg France Govt 7 to 10 Year TR	-0.27	⊗		
		>10	Bloomberg France Govt Over 10 Year TR	-0.24	⚠		
	Italie	1 à 3	Bloomberg Italy Govt 1 to 3 Year TR	-0.85	⊗		
		5 à 7	Bloomberg Italy Govt 5 to 7 Year TR	-0.71	⊗		
7 à 10		Bloomberg Italy Govt 7 to 10 Year TR	-0.67	⊗			
	>10	Bloomberg Italy Govt Over 10 Year TR	-0.62	⊗			
Espagne	1 à 3	Bloomberg Spain Govt 1 to 3 Year TR	-1.07	⊗			
	5 à 7	Bloomberg Spain Govt 5 to 7 Year TR	-0.79	⊗			
	7 à 10	Bloomberg Spain Govt 7 to 10 Year TR	-0.72	⊗			
	>10	Bloomberg Spain Govt Over 10 Year TR	-0.63	⊗			
Portugal	1 à 3	Bloomberg Portugal Govt 1 to 3 Year TR	-1.78	⊗			
	5 à 7	Bloomberg Portugal Govt 5 to 7 Year TR	-0.94	⊗			
	7 à 10	Bloomberg Portugal Govt 7 to 10 Year TR	-0.78	⊗			
	>10	Bloomberg Portugal Govt Over 10 Year TR	-0.67	⊗			
Agency	Agency		Bloomberg EuroAgg Agency Total Return Index Value Unhedged EUR	-0.43	⊗		
Agency	Agency		Bloomberg Euro-Agg Agencies Total Return Index Value Unhedged EUR	-0.44	⊗		
Corporate	Maturité	1 à 3	Bloomberg EuroAgg Corporate 1-3 Year TR Index Value Unhedged	-0.75	⊗		
		3 à 5	Bloomberg EuroAgg Corporate 3-5 Year TR Index Value Unhedged	-0.61	⊗		
		5 à 7	Bloomberg EuroAgg Corporate 5-7 Year TR Index Value Unhedged	-0.52	⊗		
		7 à 10	Bloomberg EuroAgg Corporate 7-10 Year TR Index Value Unhedged	-0.47	⊗		
Note	Aaa		Bloomberg EuroAgg Corporate Aaa Total Return Index Value Unhedged EUR	-0.38	⊗		
			Bloomberg Euro-Aggregate: Corporate -- Aa TR Index Unhedged EUR	-0.40	⊗		
			Bloomberg EuroAgg Corporate A Total Return Index Value Unhedged EUR	-0.48	⊗		
			Bloomberg EuroAgg Corporate Baa TR Index Value Unhedged EUR	-0.63	⊗		
Secteur	Utilities		Bloomberg EuroAgg Utilities Total Return Index Value Unhedged EUR	-0.57	⊗		
			Bloomberg EuroAgg Industrials Total Return Index Value Unhedged EUR	-0.45	⊗		
			Bloomberg Euro Corporate Insurance Subordinate Total Return Index Value	-0.82	⊗		
			Bloomberg Euro Corporate Insurance Senior Total Return Index Value Unhe	-0.41	⊗		
			Tier 1	Bloomberg Banking Tier 1 Total Return Index Value Unhedged EUR		⚠	
			Upper Tier 2	Bloomberg Banking Upper Tier 2 Total Return Index Value Unhedged EUR		⚠	
	Lower Tier 2	Bloomberg Banking Lower Tier 2 Total Return Index Value Unhedged EUR	-0.54	⊗			
	Senior	Bloomberg Euro Banking Senior TR Index Value Unhedged EUR	-0.49	⊗			
	Fin SNR (IG)		ICE BofA Euro Unsubordinated Financial Index		⚠		
	Fin SUB (IG)		ICE BofA Euro Subordinated Financial In		⚠		
	Corp SNR (IG)		ICE BofA Euro Senior Non-Financial Index		⚠		
	Corp HYB (IG)		ICE BofA Euro Non-Financial Subordinated Index		⚠		

Source : Ostrum

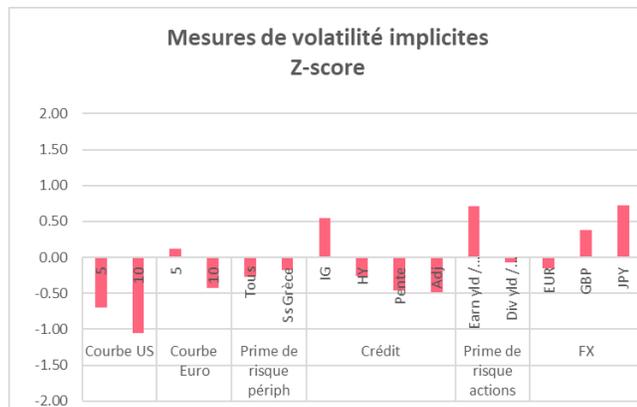
On identifie les surréactions ou les sous-réactions avec l'idée que ces mouvements extrêmes seront finalement corrigés dans le futur. Dans le tableau ci-dessus, les pastilles rouges montrent les classes d'actifs qui ont sous-performé par rapport à leur réaction habituelle à une variation du Bund.

Le message est sans ambiguïté, l'immense majorité des classes d'actifs de taux (souverain ou crédit) ont eu une performance significativement plus mauvaise qu'à l'habitude. On est donc bien dans une situation où les spreads ont surréagi à la hausse du Bund et donc généré une performance inhabituellement négative. Là aussi, il faut interpréter cela comme un signe que les primes de risque sur cette classe d'actifs se sont ajustées très rapidement.

Mais pas (encore !) de sur-ajustement

Pour revenir au cas du crédit, il faut noter toutefois que le niveau des spreads atteint n'est finalement pas si éloigné de la moyenne de long terme. Paradoxalement donc, et malgré le sursaut de volatilité, les primes de risques ne sont donc pas excessives dans la majorité des cas, mais au contraire avoisinent leur moyenne de long terme.

Le graphique suivant montre nos calculs de primes de risque pour une large palette de classes d'actifs. Nous avons normalisé ces primes de risques pour les rendre comparables, et montrons le z-score (la divergence à la moyenne de long terme). On note tout d'abord que les primes de terme sur la courbe américaine et européenne sont toujours légèrement en-dessous de leur moyenne de long terme. Nos estimations de la prime de risque sur les périphériques ou sur le crédit sont très proches de leur moyenne de long terme. Pour les actions, la prime est légèrement plus haute.

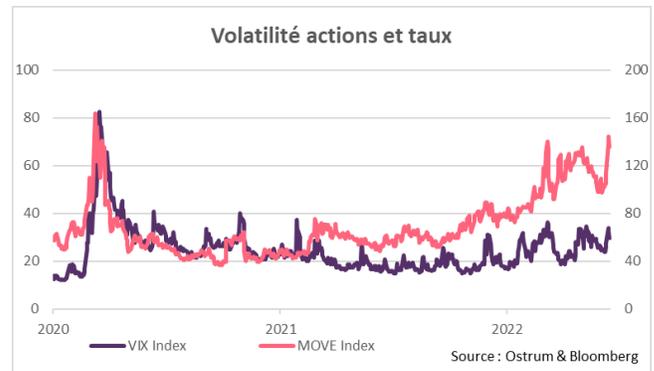


Ceci valide donc l'idée que le mouvement auquel nous avons assisté est plutôt un retour à la moyenne des primes

de risques qui avaient été artificiellement comprimées pendant la période QE.

Il faut néanmoins apporter un bémol à cette approche générale, car il existe, bien évidemment, des poches de stress plus marquées. Une incohérence de plus sur les marchés est la divergence de vue sur la volatilité implicite entre les marchés actions et les marchés de taux. À l'heure où nous écrivons, le VIX est sous les 30 %, un niveau certes élevé, mais qui reste très raisonnable. En contraste, le MOVE, l'équivalent du VIX pour les marchés Treasury, est à 134 %, un niveau beaucoup plus inhabituel et élevé.

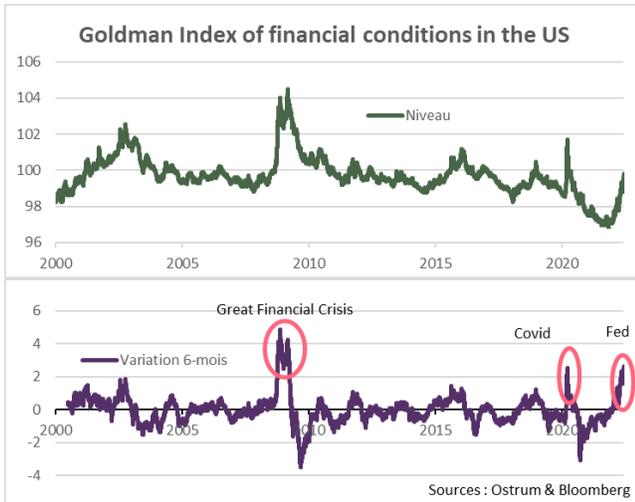
Il y a donc une divergence, là aussi inhabituelle, entre les deux marchés avec un stress sur les taux qui n'a pas, paradoxalement, complètement contaminé la partie actions.



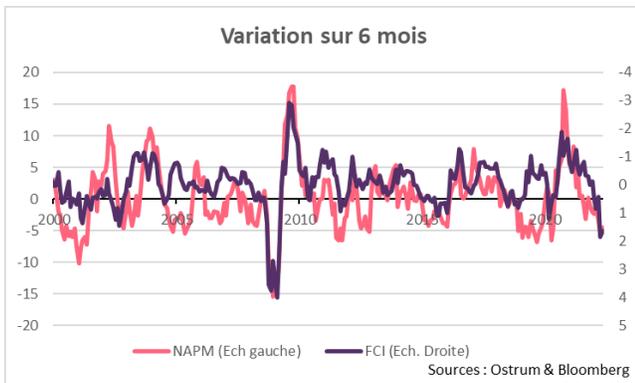
Croissance ?

Une des conséquences de ce mouvement est l'impact sur l'économie, ce qui nous conduit à une nouvelle incohérence des marchés. Nous reproduisons ci-dessous l'indice de conditions financières de Goldman. Il prend en compte un ensemble de variables financières : taux, crédit, actions, etc... Là aussi, le niveau actuel n'est pas aberrant, il est proche de la moyenne de long terme, ce qui valide une fois de plus l'idée que les primes de risques n'ont pas pour l'instant surajusté, mais plutôt convergé vers un niveau compatible avec leur moyenne de long terme.

Beaucoup plus préoccupante est la variation de cet indice sur 6 mois. C'est la pire depuis la grande crise financière post-Lehman et c'est pire que la panique engendrée par le covid début 2020. La résultante est donc un resserrement des conditions financières très marqué.



Si on fait un pas de plus, il est à noter que la variation de ces conditions financières est un indicateur avancé, certes imparfait, du PMI américain. Une approche économétrique simple suggère alors que le resserrement que nous venons de voir conduirait les PMI sous les 50 en fin d'année. Il faudrait alors s'attendre à une récession aux États-Unis. Bien sûr, il ne faut pas lire littéralement ces modèles, par nature imprécis, mais il est néanmoins clair que ce qui se passe sur les marchés actuellement ne peut que générer un ralentissement de l'activité avant la fin de l'année.



Si c'est le cas, les primes de risque ne se sont probablement pas encore suffisamment ajustées, en tout cas elles ne sont pas compatibles avec une récession.

Conclusion

Lorsque les marchés bougent aussi vite qu'ils l'ont fait depuis le début de l'année, ils génèrent forcément des paradoxes ou des incohérences. Avec le retrait soudain des Banques centrales, la compression des primes de risques disparaît et la détente de l'élastique donne lieu à un repricing accéléré. La plus criante incohérence est probablement la divergence de volatilité implicite entre le marché de taux

(extrême) et les actions (raisonnable). Une divergence inhabituelle et qui a tendance à ne pas durer.

Plus fondamentalement, les marchés attendent un resserrement monétaire à la vitesse grand V des deux principales Banques centrales, Fed et BCE, mais aussi des mouvements très rapides dans la plupart des pays du monde qui ont tous le même problème d'inflation importante. Un tel resserrement monétaire ne peut qu'avoir un impact négatif d'ampleur sur l'activité (c'est d'ailleurs le but), mais dans ce cas, la normalisation des primes de risque est insuffisante. Un retour à la normale de ces dernières est compatible avec un environnement « normal », pas avec une crise.

Le marché n'est pas d'accord avec lui-même : soit les ressernements monétaires attendus se concrétisent et on voit mal comment les primes de risques pourraient rester gentiment à leur moyenne de long terme. Soit les primes de risques ont raison de ne pas paniquer, mais alors le resserrement monétaire sera, en toute probabilité, moins agressif que ce qui est attendu.

Une incohérence fondamentale qui nous promet encore pas mal de mouvements sur les marchés.

Stéphane Déo & Thierry Blais

● **La revue des marchés****Le problème posé par l'inflation reste entier****Les marchés plongent, la BCE se réunit en urgence et la Fed semble incapable de prendre la mesure du risque inflationniste**

Les marchés de taux mondiaux connaissent une volatilité inouïe. L'amplitude des variations journalières sur le 10 ans américain a dépassé le seuil de 15 pb durant cinq séances consécutives. Jeudi dernier, soit le lendemain du FOMC, le T-note s'est échangé à 3,48% avant de plonger à 3,19% en clôture, accompagnant l'effondrement des marchés boursiers. Loin d'avoir rassuré les intervenants, la Fed semble toujours à la remorque des anticipations des marchés. Un sentiment de panique s'est installé, de sorte que la BCE a convoqué une réunion en urgence une semaine seulement après le Conseil des gouverneurs du 9 juin. Le communiqué liminaire n'a apporté aucune information nouvelle avant que le gouverneur de la Banque d'Italie, Ignazio Visco, ne jette un pavé dans la mare en évoquant un niveau d'équilibre de 150 pb sur le spread italien à 10 ans. Les tractations vont bon train au sein du Conseil pour ménager les marchés les plus fragiles, tout en procédant au resserrement requis pour atténuer l'inflation. La liquidité a disparu des marchés du crédit et les rachats s'accumulent. Ailleurs, la SNB relève, par surprise, son taux directeur de 50 pb pour la première fois en 15 ans. À l'inverse, la BoJ choisit de résister à la pression vendeuse et se résout à augmenter chaque jour ses achats. L'action de la BoJ n'a fait que déplacer la pression vendeuse des marchés obligataires vers la devise nippone.

Le chaos sur les marchés est à la mesure du risque inflationniste. L'annonce de l'interdiction d'assurer les cargos russes fait craindre une explosion du brut cet été. Les réserves stratégiques américaines s'amenuisent plus vite que prévu. La Russie réagit en coupant le gaz à l'Allemagne, compromettant la reconstitution des stocks avant l'hiver.

La décision de la Fed de relever les taux de 75 pb apparaît comme un coup d'épée dans l'eau. La Fed est à la remorque des anticipations du marché. De fait, le niveau d'1,75 % sur les Fed funds reste sous la neutralité supposée (2,5 % selon les DOTS), alors que l'inflation atteint 8,6 % et le chômage est à 3,6 %. Il conviendrait de reformuler la neutralité en un taux réel de 0,5 %. En outre, la taille du bilan actuelle *augmente* la neutralité des taux. Le réalisme espéré s'est noyé dans la projection d'une inflation à 2 % en 2024. Le débat sur la nécessité d'une récession pour faire baisser l'inflation n'est pas encore ouvert. Si les marchés financiers doutent, de leur côté, les ménages ne croient pas à une décrue. Toutes les enquêtes pointent vers une dérive des craintes d'inflation des ménages.

La BCE n'est pas en reste. La réunion d'urgence, à quelques heures du FOMC, a débouché sur un communiqué aride nécessitant des interventions verbales ultérieures de

Christine Lagarde et d'Ignazio Visco pour contrecarrer un début de panique sur la dette italienne. Les hausses des taux prévues cet été, dont l'ampleur reste à déterminer, serviront de monnaie d'échange pour la mise en œuvre d'un outil anti-fragmentation, qui sonne comme une énième itération du sauvetage de l'Italie. Le travail d'équilibriste consistera à ménager les spreads pour compenser la hausse des taux, tout en maintenant un bilan inchangé. Les flux du PEPP seront réalloués. La transmission de la politique monétaire évoque aussi le risque bancaire. Les banques italiennes sont dépendantes de la BCE à hauteur de 450 Mds €.

L'action des prix est dantesque. Le Bund s'est envolé pour s'approcher des 2 %, alors que le spread italien tutoyait les 240 pb. Les positions en spreads périphériques avaient pourtant diminué, mais la pression vendeuse est réapparue jusqu'à l'intervention verbale des banquiers centraux. Le BTP s'est ainsi resserré jusqu'à 190 pb. Les comptes institutionnels profitent néanmoins de la baisse de l'OAT ou du Bonos, notamment, atténuant ainsi la hausse des rendements longs. Dans le même temps, le T-note flirtait avec les 3,5 % avant de retomber vers 3,2 % vendredi. La courbe des taux est plate. Le consensus baissier dans la communauté des *hedge funds* s'exprime sur les contrats courts. La courbe monétaire intègre un revirement en 2024. Le taux d'escompte des bénéficiaires en hausse continue de peser sur la valeur d'équilibre des actions. La sensibilité du Nasdaq au taux long n'est plus à démontrer, de sorte que l'indice technologique plonge de près de 10 % sur la semaine. La baisse est homogène aux États-Unis hormis le décrochage des valeurs pétrolières sous pression de l'administration pour baisser les prix. La menace d'une taxe sur les profits exceptionnels fait son chemin dans les rangs démocrates. Les élections de mi-mandat sont dans toutes les têtes.

Le marché du crédit enregistre une nouvelle semaine de rachats intenses, sur l'investment grade comme sur le high yield. Les spreads s'élargissent respectivement de 30 pb et 63 pb depuis le début du mois. Les mouvements sont similaires aux États-Unis, avec une plus forte sous-performance du high yield. L'absence de liquidité s'accroît à mesure que le marché s'ajuste à une nouvelle réalité sans le soutien de la BCE. Les flux à redéployer s'élèvent à 23 Mds sur 12 mois sur le CSPP. Les primes à l'émission réapparaissent à mesure que la demande se réduit.

Le marché des changes est tout aussi animé. L'euro oscille autour de 1,05 \$, l'engagement à contenir les spreads rassurant quelque peu les intervenants. Le dollar reste le baromètre de l'aversion pour le risque. Le yen a repris le chemin de la baisse, l'inertie de la BoJ impliquant un assouplissement forcené de la liquidité en yen. La devise nippone devrait rester les plus bas, au-dessus de 135 sur la parité USD-JPY.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	20-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	1.09%	-6	+75	+171
EUR Bunds 10a	1.67%	+4	+72	+185
EUR Bunds 2s10s	56.9bp	+9	-3	+13
USD Treasuries 2a	3.18%	-18	+60	+245
USD Treasuries 10a	3.23%	-13	+44	+172
USD Treasuries 2s10s	3.9bp	+4	-16	-74
GBP Gilt 10a	2.51%	-2	+62	+154
JPY JGB 10a	0.24%	-2	+1	+5
EUR Spreads Souverains (10a)	20-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	57.28bp	-5	+6	+20
Italie	196.96bp	-42	-3	+62
Espagne	110.28bp	-26	+0	+36
Inflation Points-morts (10a)	20-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.48%	-21	-33	+38
USD 10a Inflation Swap	2.89%	-20	-11	+12
GBP 10y Inflation Swap	4.08%	-12	-39	-10
EUR Indices Crédit	20-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	197bp	+27	+34	+102
EUR Agences OAS	73bp	+4	+10	+24
EUR Obligations sécurisées OAS	79bp	+6	+8	+33
EUR High Yield Pan-européen OAS	552bp	+68	+68	+234
EUR/USD Indices CDS 5a	20-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	111bp	+7	+11	+63
iTraxx Crossover	554bp	+34	+68	+311
CDX IG	100bp	+3	+7	+51
CDX High Yield	577bp	+10	+46	+284
Marchés émergents	20-juin-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	500bp	+33	+33	+132
Devises	20-juin-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.052	1.066	-0.417	-7.5
GBP/USD	\$1.224	0.832	-1.963	-9.6
USD/JPY	JPY 135	-0.193	-5.049	-14.6
Matières Premières	20-juin-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$113.4	-\$8.9	\$3.4	50.55762082
Or	\$1 840.9	\$21.6	-\$5.6	0.6396
Indices Actions	20-juin-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	3 675	-5.79	-5.81	-22.9
EuroStoxx 50	3 445	-1.65	-5.81	-19.9
CAC 40	5 881	-2.34	-6.43	-17.8
Nikkei 225	25 771	-4.51	-3.62	-10.5
Shanghai Composite	3 315	1.84	5.37	-8.9
VIX - Volatilité implicite	31.92	-6.17	8.46	85.4

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 ...20/06/2022

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