

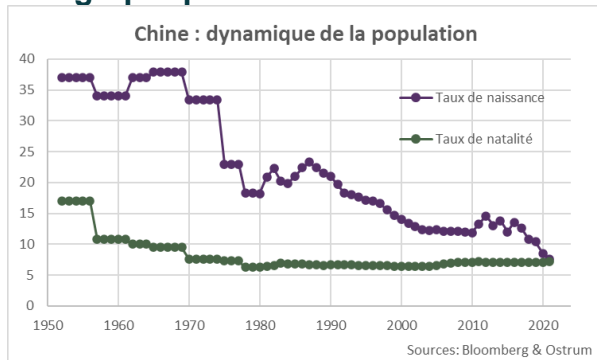
## ● Le thème de la semaine : L'Amérique latine : le retour de l'Eldorado ?

- La guerre en Ukraine constitue une opportunité pour l'Amérique latine, qui devrait augmenter ses exportations pour compenser les pénuries ;
- Le coussin de taux d'intérêt accumulé depuis mars 2021 a permis d'amortir le choc ukrainien ;
- Cependant, la région doit faire face à plusieurs vents contraires : l'Ukraine, la Fed et la Chine ;
- La crédibilité récemment acquise par les banques centrales de la région doit être préservée afin de garantir la stabilité macro-financière.

## ● La revue des marchés : Des marchés déboussolés

- Les marchés ballotés entre craintes d'inflation et de récession ;
- Powell maintient le cap des hausses de 50 pb ;
- Liquidation sur les marchés de matières premières ;
- Toujours pas d'alternative au dollar malgré le rebond du yen.

## ● Le graphique de la semaine



La plupart des commentaires portent sur le ralentissement récent en Chine à la suite de mesures de confinement agressives. Il y a un autre argument, plus structurel : la population active est en déclin depuis près d'une décennie en Chine, ce qui réduit la croissance potentielle.

Le graphique montre que la population totale est également sur le point de tourner au sud. Le taux de natalité de l'année dernière n'était que très légèrement supérieur au taux de mortalité. Les deux courbes devraient se croiser cette année.

La population va commencer à décliner.

## ● Le chiffre de la semaine

# 7,2

Source : Ostrum AM

7,210 trillions de \$ de capitalisation du Nasdaq partis en fumée depuis le plus haut de novembre dernier. C'est beaucoup plus que lors des dernières corrections.



**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'Amérique latine : le retour de l'Eldorado ?

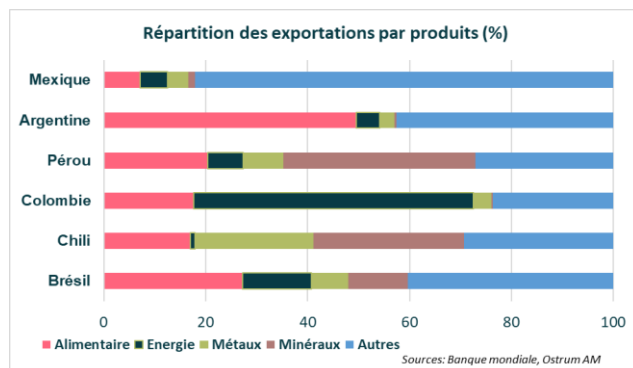
Les marchés financiers d'Amérique latine ont enregistré les meilleures performances sur le premier trimestre, bénéficiant de la hausse des cours des matières premières dont les sols de la région regorgent. La crise ukrainienne constitue une opportunité pour la région qui devrait augmenter ses exportations pour compenser les pénuries. Est-ce le retour de l'Eldorado ?

## Un début d'année en fanfare

**Le choc des matières premières : une opportunité pour l'Amérique latine**

Les marchés financiers d'Amérique latine ont enregistré les meilleures performances sur le premier trimestre 2022. La hausse des prix des matières premières amorcée dès 2021 a bénéficié à la région dont ses sols regorgent. La guerre en Ukraine a renforcé l'attrait de la région, car elle est considérée comme celle qui aidera à surmonter les problèmes de pénuries alimentaires, énergétiques et de métaux.

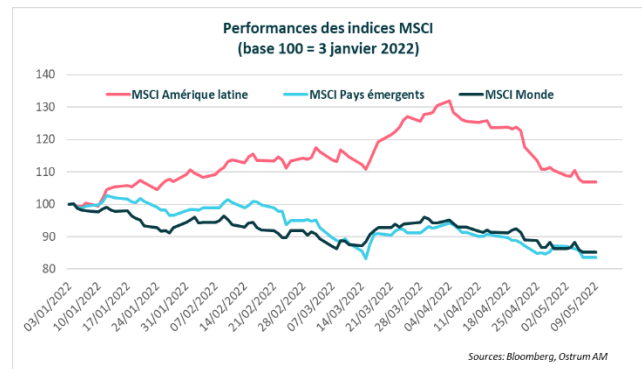
Le graphique ci-dessous montre, pour une sélection de pays de la région, la part des matières premières dans leurs exportations totales.



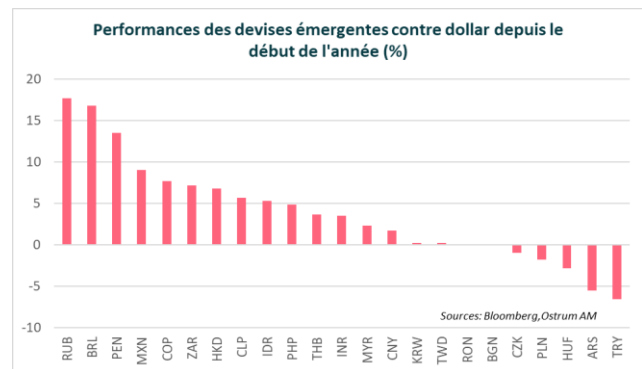
À l'exception du Mexique, la part des matières premières dans les exportations totales est de l'ordre de 60 %. On peut noter également la grande diversité de la région. Ainsi, la Colombie exporte principalement de l'énergie, à l'image de ses exportations en carburants qui représentent près de 55 % de ses exportations totales. A contrario, l'Argentine exporte 50 % de produits alimentaires. Le Chili exporte principalement des métaux et des minéraux qui représentent près de 53 % de ses exportations.

**Les marchés financiers de la région ont enregistré les meilleures performances du premier trimestre 2022**

L'Amérique latine est la seule région qui a enregistré des performances boursières positives au premier trimestre, à l'image de l'indice MSCI LATAM, avec une performance de 28,4 % sur le premier trimestre, alors que les indices MSCI EM (- 7 %) et MSCI World (- 6 %) ont baissé.



Ces très bonnes performances boursières s'expliquent également par celles des devises de la région, comme le montre le graphique ci-après.

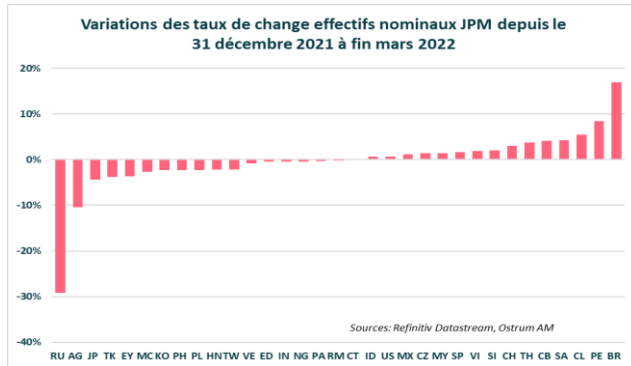


À l'exception du rouble dont la performance s'explique essentiellement par la mise en place d'un contrôle de capitaux, les devises d'Amérique latine enregistrent les meilleures performances depuis le début de l'année contre le billet vert, reflétant l'amélioration des termes de l'échange.

**L'amélioration des termes de l'échange a bénéficié aux devises de la région**

L'amélioration des termes de l'échange, c'est-à-dire, pour un produit donné, le rapport entre le prix des exportations et celui des importations, explique la bonne performance des devises de la région.

Le graphique ci-dessous montre les performances des taux de change nominaux effectifs depuis décembre 2021 et jusqu'à fin mars 2022.



On peut noter que ce sont les devises dites « matières premières » qui enregistrent les meilleures performances, notamment celles des pays d'Amérique latine (sauf le peso argentin). Ainsi, le réal brésilien a enregistré les meilleures performances à 17 %, suivi des autres devises de la région comme le sol péruvien (8,8 %) et le peso chilien (5,5 %).

Il est intéressant de noter la performance du taux de change nominal effectif du dollar qui est quasi nulle sur la période. Cela explique la bonne tenue relative des devises émergentes sur le premier trimestre 2022. Le risque est un renforcement du dollar lié à des taux d'intérêt américains plus élevés, suite aux commentaires et aux minutes de la Fed plus « hawkish », qui devrait pénaliser les devises émergentes. La devise nipponne en a déjà fait les frais. Cependant, les devises d'Amérique latine devraient mieux résister que les autres devises émergentes, à cause de leur coussin de taux d'intérêt.

## Les hausses de taux agressives ont permis d'amortir le choc lié au conflit ukrainien et à la Fed...

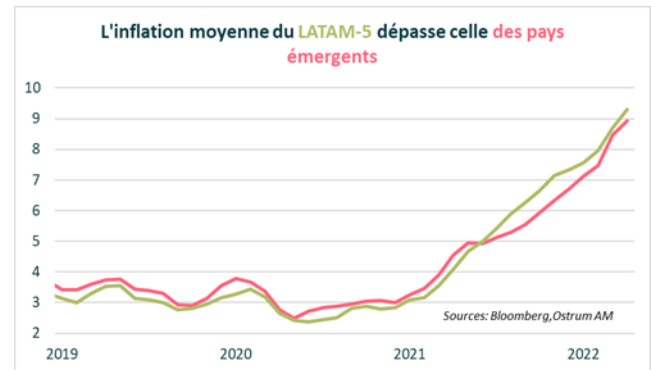
Malgré l'éclatement du conflit en Ukraine, qui a provoqué une forte hausse de l'aversion pour le risque sur les marchés financiers mondiaux, les devises et les taux d'intérêt locaux de la région ont plutôt bien résisté. Au-delà de l'amélioration des termes de l'échange liée à l'accélération à la hausse des

prix des matières premières, le coussin de taux d'intérêt, c'est-à-dire le différentiel de taux d'intérêt élevé par rapport aux États-Unis, a permis d'amortir le choc.

## Dès 2021, la politique monétaire a été restrictive pour contrer l'accélération de l'inflation

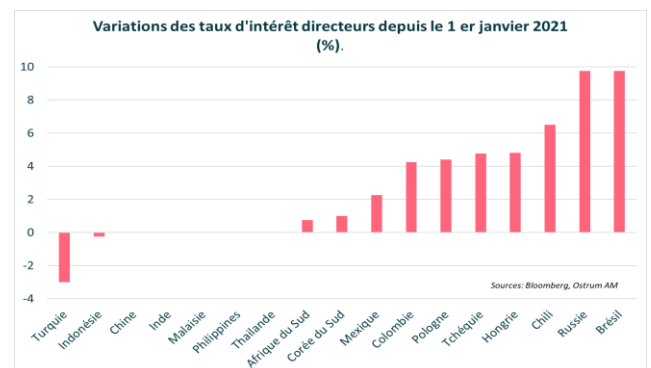
L'inflation a accéléré dès 2021, en lien avec la rapide hausse des prix alimentaires assujettis aux distorsions d'approvisionnement causées par les restrictions strictes de mobilité. Les prix alimentaires ont augmenté de plus de 18 % en moyenne dans le LATAM-5 (Brésil, Colombie, Chili, Mexique et Pérou) depuis janvier 2020.

L'inflation du LATAM-5 dépasse l'inflation moyenne des pays émergents, comme le montre le graphique qui suit.



Face à l'accélération rapide de l'inflation, les Banques centrales d'Amérique latine ont été les premières Banques centrales des pays émergents à procéder à des hausses de taux agressives dès 2021.

Le graphique ci-dessous montre le nombre de hausses de taux cumulées depuis janvier 2021.



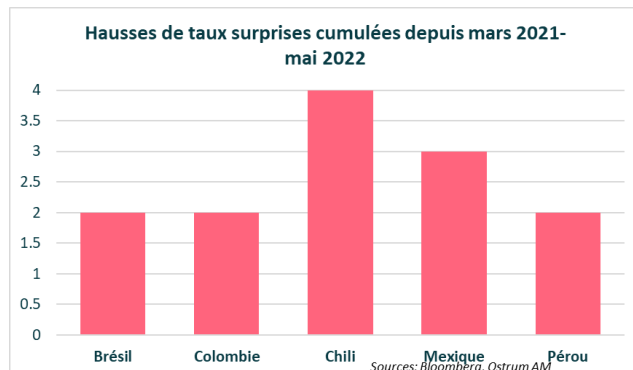
Malgré les hausses de taux agressives, les taux réels sont restés négatifs dans de nombreux pays, sauf au Brésil, ce qui explique également l'attrait des investisseurs pour le réal dans les stratégies de portage et sa très bonne performance contre le billet vert depuis le début de l'année. Des taux réels

négatifs indiquent également que la politique monétaire reste accommodante dans les autres pays, soutenant ainsi la reprise post-Covid.

### Forte crédibilité des Banques centrales de la région

L'Amérique latine a souffert d'une inflation élevée et instable dans les années 1980 et au début des années 1990, ce qui explique pourquoi les Banques centrales de la région ont été les plus agressives dans le resserrement de leurs politiques monétaires. Les Banques centrales du LATAM n'ont donc que tout récemment établi leur crédibilité. L'exception reste l'Argentine qui avait déjà un taux d'inflation très élevé avant le récent choc inflationniste. L'inflation a été de plus de 55 % en mars.

La crédibilité des Banques centrales de la région explique également la bonne performance de ses actifs financiers, notamment des devises. Le graphique ci-dessous montre le nombre de hausses de taux surprises, c'est-à-dire le nombre de fois où les décisions de politique monétaire ont surpris les opérateurs de marché.



Le nombre de hausses de taux directeurs surprises est très réduit, ce qui montre la crédibilité élevée des Banques centrales d'Amérique latine auprès des investisseurs. C'est un élément primordial à prendre en compte et qui explique la bonne tenue des devises de la région dans un contexte financier international très incertain.

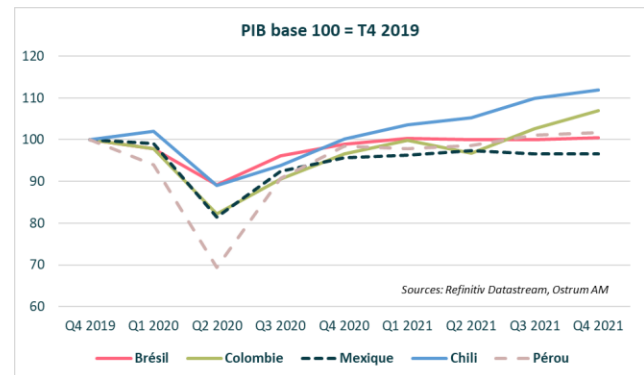
## ... Mais le cycle de resserrement monétaire touche à sa fin

De nombreuses Banques centrales de la région ont indiqué être proches de la fin de leur cycle de resserrement monétaire. C'est le cas de la Banque centrale brésilienne qui a indiqué une autre hausse de son taux SELIC de 100 ppb en mai, mais n'a pas donné d'orientations prospectives pour

les prochains mois. Les Banques centrales du Chili et de Colombie ont également relevé leurs taux directeurs, mais moins qu'attendu, suggérant la fin proche de leurs cycles de resserrement monétaire. Quelles ont été les motivations des décisions ?

### Les hausses de taux agressives ont pénalisé l'activité économique

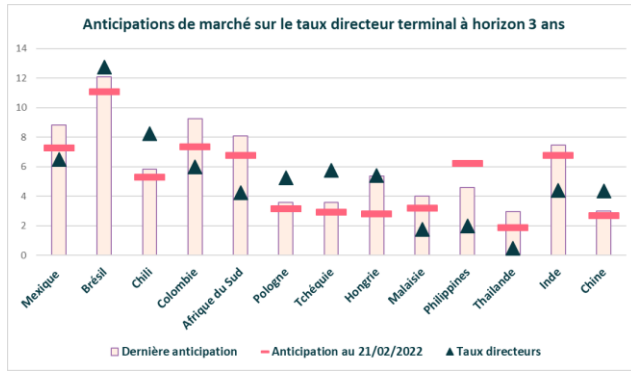
Les hausses de taux directeurs agressives n'ont pas été sans conséquences sur le profil de l'activité. Le graphique qui suit montre le profil du PIB des pays du LATAM-5 base 100 au T4 2019.



Le Chili et la Colombie ont dépassé leur niveau de PIB d'avant pandémie. Les deux pays ont toujours des politiques budgétaires expansionnistes, ce qui leur a permis d'accompagner la reprise post-Covid, malgré le resserrement de leur politique monétaire. A contrario, le Mexique n'a toujours pas retrouvé son niveau d'avant pandémie et n'a pas bénéficié de la reprise américaine. Le Mexique n'avait pas de marges de manœuvre budgétaires pour soutenir l'activité, mais a pu compter sur les envois de fonds de ses travailleurs migrants aux États-Unis (95 %) pour soutenir les familles les plus vulnérables. Entre 2020 et 2021, les envois de fonds ont augmenté de 41,6 % par rapport à 2019. Sur l'année 2021, ces envois de fonds ont atteint 51,6 millions de dollars, soit + 27 % par rapport à 2020, atteignant un nouveau record historique. Le Brésil a été le premier à retirer son soutien budgétaire (12 % du PIB) lié à la pandémie et à procéder à des hausses de taux agressives. Le PIB est revenu à son niveau d'avant crise, mais la croissance reste atone.

### Des anticipations de marché de hausses de taux en recul

Le graphique ci-dessous montre les anticipations de marché du taux directeur d'atterrissage (à 3 ans) pour de nombreux pays émergents.



Le Brésil et le Chili sont tout proches de leur fin du cycle de resserrement monétaire ; la dernière anticipation de taux directeur à 3 ans est inférieure au taux directeur actuel. A contrario, les anticipations de taux ont augmenté depuis le 21 février, date du début du conflit ukrainien, pour le Mexique et la Colombie, suggérant d'autres hausses de taux.

La forte appréciation des devises depuis le début de l'année permet également aux Banques centrales de la région de lever le pied de l'accélérateur. En effet, une appréciation de la devise agit comme une politique monétaire restrictive en rendant moins élevés les prix des biens importés.

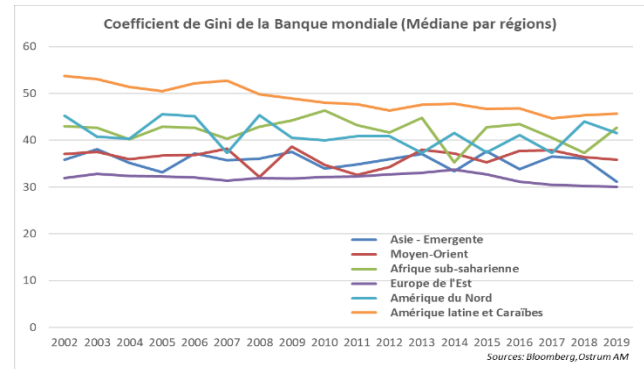
## La région doit faire face à plusieurs vents contraires : l'Ukraine, la Fed et la Chine

**La guerre en Ukraine est un nouveau choc inflationniste pour la région...**

La guerre en Ukraine constitue un nouveau choc inflationniste pour les pays de la région. Si le conflit persistait dans le temps, selon le Fonds Monétaire International, une hausse de 10 points de pourcentage (ppts) des prix du brut pourrait augmenter de 0,2 ppt le taux d'inflation dans le LATAM-5, alors qu'une hausse de 10 ppts des prix alimentaires pourrait entraîner une hausse de 0,9 ppt du taux d'inflation. Une hausse combinée de 10 ppts des prix alimentaires et de l'énergie devrait augmenter de 1,1 ppt le taux d'inflation. Par ailleurs, les pressions inflationnistes pourraient être exacerbées par l'indexation des salaires dans certains pays. Les Banques centrales de la région n'auront pas d'autre choix que de relever leurs taux directeurs, afin de garantir leur stabilité macroéconomique et financière.

**... et augmente le risque de tensions sociales**

Si l'Amérique latine bénéficie d'une position privilégiée dans le contexte actuel de hausse des prix des matières premières, c'est également une région caractérisée par des inégalités de revenus élevées qui la rendent très vulnérable à la hausse rapide des prix alimentaires. On se souvient des tensions sociales qui avaient éclaté fin 2019 et provoqué une instabilité politique élevée dans la région. Le graphique ci-dessous montre que la région Amérique latine et Caraïbes est la plus inégalitaire.

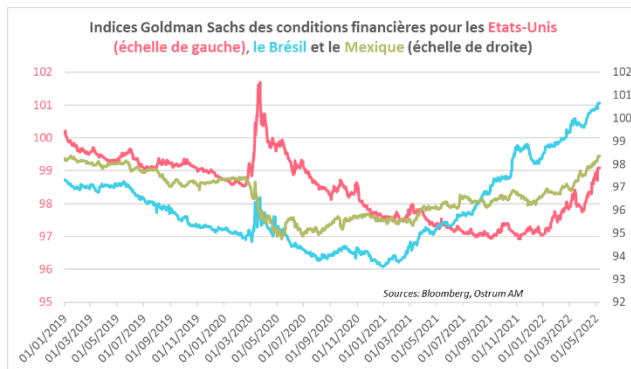


L'alimentaire représente un quart du panier de consommation moyen. Pour les ménages encore impactés par la crise sanitaire, l'accélération de l'inflation sur les produits de base laisse moins à dépenser pour d'autres biens. Dans une région où les inégalités de revenus sont les plus fortes, le fardeau est plus élevé pour les ménages modestes qui consacrent une grande partie de leurs revenus à l'alimentaire. Lors de la pandémie, les populations vulnérables avaient pu subvenir à leurs besoins grâce aux envois de fonds par les travailleurs migrants, notamment en provenance des États-Unis. D'après la Banque mondiale, ces flux ont été particulièrement élevés en Amérique latine et ont atteint 126 milliards de dollars en 2021, soit une progression de 21,6 % par rapport à 2020, reflétant la reprise économique américaine. L'accélération de l'inflation aux États-Unis, 8,5 % en mars, devrait pénaliser les envois d'argent des travailleurs migrants. C'est un risque pour la stabilité sociale de ces pays. Des tensions sociales ont déjà éclaté au Pérou et au Chili, où la population proteste contre la hausse des prix de l'essence et de l'alimentaire.

**Une Fed plus « hawkish » et une possible escalade des tensions autour du conflit ukrainien pourraient resserrer les conditions financières globales**

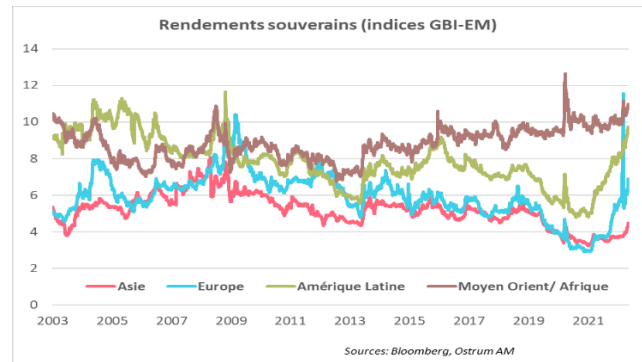
Les devises d'Amérique latine sont actuellement sous pression à cause du renforcement du billet vert tiré par la hausse des taux d'intérêt américains. Cela reflète également le fort positionnement des investisseurs et la surperformance des devises de la région depuis le début de l'année qui a probablement incité les investisseurs à prendre leurs profits sur leurs positions acheteuses.

Cependant, une possible escalade des tensions autour de l'Ukraine pourrait amener des tensions sur les marchés financiers et resserrer les conditions financières de la région. Le graphique ci-dessous montre que les conditions financières du Brésil et du Mexique (indices Goldman Sachs des conditions financières ; un indice au-dessus de 100 indique un resserrement des conditions financières et inversement) se sont déjà resserrées dans le sillage des États-Unis.

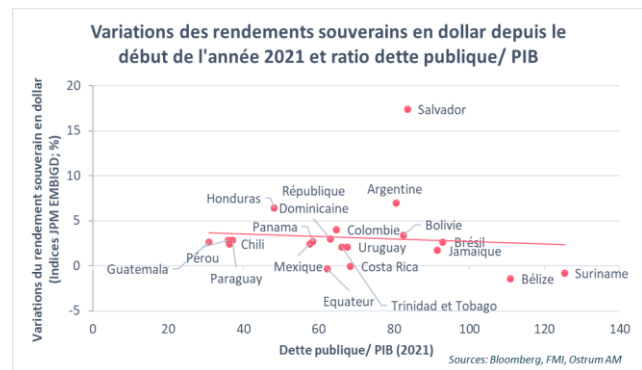


Une Fed qui deviendrait plus « hawkish » pourrait également affecter les conditions financières globales et engendrer des sorties de capitaux. Une Fed qui relève ses taux directeurs à cause d'une inflation qui vient d'un problème d'offre n'a pas le même effet sur les classes d'actifs qu'une Fed qui relève ses taux à cause de pressions inflationnistes issues de la demande. Historiquement, lorsque la Banque centrale américaine relève ses taux Fed funds, il s'ensuit un rallye sur les marchés d'actifs risqués. Cela n'est vraisemblablement plus le cas, à cause des craintes liées à la croissance.

La conséquence serait alors des rendements internationaux plus élevés pour les pays de la région, c'est-à-dire que leurs coûts d'emprunt en dollar augmenteraient. Cependant, les taux d'intérêt augmentent partout, notamment les rendements souverains. Le graphique ci-dessous montre que ce sont les rendements souverains (indices GBI-EM) de l'Amérique latine et d'Europe de l'Est qui ont fortement augmenté sur la période récente, reflétant l'accélération de l'inflation.



Des rendements internationaux et souverains plus élevés pourraient alors mettre sous pression les pays de la région qui ont d'importants besoins de financements publics et externes. Le graphique ci-après montre que les pays qui ont un ratio dette/PIB élevé ont vu augmenter leurs coûts d'emprunt en dollar. Le Salvador a la plus grande vulnérabilité. Le rendement souverain en dollar a augmenté de plus de 17 % depuis le début de l'année 2021, reflétant sa vulnérabilité budgétaire (dette publique à plus de 80 % du PIB), mais également macrofinancière. Le pays a décrété le Bitcoin comme seconde monnaie nationale, ce qui n'a pas plu au Fonds Monétaire International. Les autres pays situés au-dessus de la droite de tendance, comme l'Argentine, sont également à risque.

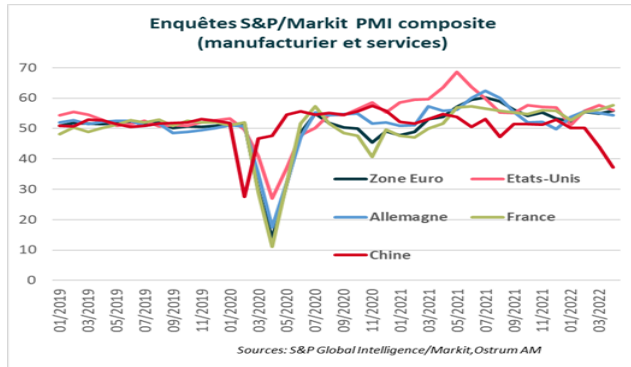


Le Fond Monétaire International prévoit pour la région une croissance de 2,5 % cette année et l'année prochaine, soit moins que les autres marchés émergents, à l'exception de l'Europe de l'Est, en raison de la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt plus élevés. Des taux d'intérêt domestiques plus élevés limitent les ressources pour financer l'investissement, la fragilité structurelle qui caractérise les pays de la région.

**Le risque de déflation en Chine et son effet d'entraînement sur les prix des matières premières**

Les perspectives de croissance de la Chine se détériorent rapidement, liées au retour des restrictions strictes de mobilité, afin de contenir la propagation du virus Omicron,

bien que moins virulent que ses prédécesseurs. L'activité s'est contractée brutalement en avril à l'image des enquêtes sur le secteur manufacturier et des services (graphique ci-dessous).



Les perspectives du marché du travail se sont également détériorées. Le taux de chômage chinois a atteint 6,1 % en avril, un plus haut depuis mars 2020. Les confinements ont également pénalisé le commerce extérieur chinois, moteur de la croissance durant les deux années de pandémie, à cause des distorsions causées dans les chaînes d'approvisionnement. Des considérations d'ordre politique semblent motiver le président chinois à persévérer dans sa stratégie de zéro-Covid. À l'automne prochain, le Parti communiste chinois (PCC) se réunira pour décider de l'attribution d'un éventuel troisième mandat à Xi Jinping à la tête du pays. Le leader chinois souhaite donc montrer que sa politique, notamment sanitaire, a été efficace pour sortir le pays de l'épidémie. Les autorités chinoises ont annoncé des mesures pour relancer la croissance, notamment la construction d'infrastructures, mais en indiquant qu'elles allaient continuer leur politique zéro-Covid. Ce sont deux objectifs contradictoires qui continueront de pénaliser les perspectives d'activité de la Chine à moyen terme.

Le risque de déflation augmente également, à l'image du taux d'inflation sous-jacent qui a ralenti à 0,9 % en avril, par rapport à février et mars où il était à 1,1 %, reflétant le freinage brutal de l'activité lié aux confinements. C'est une

force opposée aux pressions inflationnistes actuelles liées à un problème d'offre et qui aura des conséquences sur le reste du monde par le biais des matières premières. La Chine est le premier consommateur mondial de matières premières, notamment des métaux industriels. En 2020, le pays a représenté ¼ des importations mondiales de minerais de fer, soit + 60 % par rapport à la dernière décennie. Sur le cuivre, les importations chinoises représentent 40 % des importations mondiales, en augmentation, également par rapport à 2010 où elles représentaient 30 % des importations mondiales. Les importations chinoises de zinc, de nickel et d'étain sont également substantielles et représentent entre 20 % et 30 % des importations mondiales. Un ralentissement brutal de son économie risque de baisser la demande mondiale, entraînant dans son sillage les prix des matières premières à la baisse, notamment ceux du pétrole.

## Conclusion

Après un début d'année en fanfare, les nuages s'accroissent sur les marchés financiers d'Amérique latine. La crise ukrainienne est un nouveau choc inflationniste pour la région qui risque de provoquer des tensions sociales identiques à celles qui avaient éclaté fin 2019, provoquant une instabilité politique dans la région. Une Fed plus « hawkish » et une escalade du conflit en Ukraine risquent de resserrer davantage les conditions financières globales, mettant sous pression les pays fortement endettés et ayant d'importants besoins de financement externe. Enfin, la Chine demeure le principal risque pour la région, à cause de son fort appétit pour les matières premières, notamment pour les métaux industriels. Cependant, les Banques centrales d'Amérique latine ont acquis une crédibilité auprès des investisseurs qui se reflète dans la bonne tenue des actifs financiers de la région, malgré le contexte financier international très incertain. C'est un élément primordial pour que les devises, les taux et les marchés actions de la région traversent sans tracas cette tempête venue de l'Est.

**Zouhoure Bousbih**

## ● La revue des marchés

# Des marchés financiers déboussolés

### La nervosité des marchés comme le reflet des craintes d'inflation et de récession

La narrative sur les marchés financiers évolue au gré des craintes d'inflation, du ralentissement attendu de la croissance et de l'appréciation de ces risques par les autorités monétaires. Il est rarissime d'observer simultanément des rachats sur les fonds d'actions, d'obligations, de trésorerie et sur l'or selon les données hebdomadaires d'EPFR. C'est sans doute le signe d'un marché désorienté. Parallèlement, les effets de positionnement engendrent une volatilité considérable sur les taux comme sur les actions. Sur la semaine écoulée, le 10 ans américain fluctue entre 2,80% et 3,20%. L'Euro Stoxx 50 cote de façon erratique entre 3520 et 3680. Le marché des changes s'anime également avec la proximité des parités euro-dollar et le dollar-franc suisse, qui constitue des objectifs techniques pour les intervenants. Le rebond du yen vers 128 est évocateur des changements de psychologie des investisseurs. Les spreads de crédit et de high yield restent orientés à la hausse. A l'inverse, les positions vendeuses de dette souveraine, italienne en particulier, s'estompent. Les swap spreads en euros semblent enfin se stabiliser. Autour de 80 pb à 10 ans, cette mesure du risque systémique (pourtant censé avoir été réduit par le recours aux chambres de compensation pour les opérations de swap) se situe à un niveau extrême comparable aux sommets des crises bancaires de 2008 et 2011. Les revirements se succèdent sur les marchés actions malgré une saison des résultats trimestrielle de bonne facture finalement. Le risque de récession et la dynamique baissière des cours boursiers se traduisent par des rachats sur les fonds actions et des rotations sectorielles défavorables à la technologie et aux bancaires. Enfin, les appels de marge force la liquidation de positions sur un nombre croissant de matières premières.

Au sujet des politiques monétaires, la Fed martèle son discours. Les prochaines hausses de 50 pb sont désormais bien ancrées dans les anticipations du marché. Powell réitère que des hausses de 75 pb ne sont pas à l'étude à ce stade. Cependant, la publication de l'IPC américain à 8,3% en avril dessine un ralentissement des prix moins rapide qu'espéré. L'effet de la hausse du dollar sur les prix importés est limité à quelques catégories dont l'habillement. L'inflation accélère dans les services à 5,4%, ce qui, compte tenu de son inertie, invalide l'hypothèse d'un retour rapide vers la cible de 2%... et d'une posture moins restrictive de la Fed ? En zone euro, les banquiers centraux se succèdent pour annoncer une hausse des taux en juillet, immédiatement après l'arrêt des achats d'actifs. Quelques voix s'élèvent pour pointer les risques associés à la faiblesse de l'euro. La fin des taux négatifs fait consensus. La dynamique du cycle est des plus incertaine. Les enquêtes conjoncturelles sont

incohérentes avec la stagnation de la production industrielle dans l'union monétaire. La croissance chinoise suscite aussi des interrogations. Le durcissement de la politique interne de Xi Jinping motivé par un objectif de « prospérité commune », les difficultés financières des promoteurs immobiliers et la politique zéro covid aboutissant au confinement de 465 millions de personnes ont largement affaibli la croissance. Les sorties de capitaux provoquent une baisse du yuan, à laquelle la PBoC ne compte pas s'opposer. La correction de 7% depuis février efface l'appréciation du yuan en termes effectifs depuis le T421. Si la fuite de capitaux s'accélérait, la PBoC pourrait limiter les ventes à terme de CNY des banques chinoises.

Sur les marchés financiers, la prudence prédomine. Les enquêtes auprès des investisseurs individuels affiche un pessimisme inédit au sujet du marché actions. La volatilité implicite se maintient aux alentours de 30% et la volatilité intra-journalière réalisée peut atteindre 4-5% sur les indices. L'ampleur du marché baissier sur le Nasdaq est saisissante avec la moitié de la cote en baisse de plus de 50% par rapport au sommet. L'aversion pour le risque se traduit par des rachats sur les actions européennes et émergentes et, sectoriellement, sur la technologie et les financières. Le repli vers le marché américain est aussi symptomatique d'une allocation actions internationale plus défensive. La saison des résultats s'est soldée aux Etats-Unis par une surprise moyenne à la hausse de 5% pour une croissance annuelle de 10%. En Europe, la croissance agrégée des bénéficiaires est similaire mais les différences sectorielles sont plus marquées.

Sur les marchés de taux, la tendance de la semaine est à l'inverse de la précédente. La plupart des intervenants spéculatifs ont réduit leurs positions vendeuses en début de semaine avant la publication de l'IPC. Les prises de profit initiales ont déclenché des rachats et amplifié la rechute des taux de 3,20% au sommet lundi dernier à 2,80% en séance de mercredi. Les rachats sur l'obligataire américain ne concernent pas les Treasuries. Ainsi, à l'instar des comptes spéculatifs, les investisseurs finaux ont réalloué vers les taux américains. Des fonds de pension cherchent aussi à couvrir le risque d'une rechute brutale des taux longs. En zone euro, le Bund n'échappe pas à ce revirement passant de 1,15% au plus haut à 0,95% en fin de semaine. L'aplatissement du 2-10 ans témoigne des risques du resserrement monétaire. La flexibilité défendue par Christine Lagarde atténue aussi la pression vendeuse sur les dettes périphériques. Le spread italien à 10 ans revient ainsi de 205 pb vers 185 pb. Les marchés du crédit peinent toujours à se stabiliser. Les transactions sur le marché primaire se soldent par des primes plus élevées. Le spread moyen sur le crédit européen oscille autour de 170 pb. La nervosité est palpable sur les indices de CDS qui concentrent la liquidité et la demande de protection. Le marché du high yield subit des flux vendeurs qui tendent les spreads au-delà de 500 pb.

**Axel Botte**

Stratégiste international



## ● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	16-mai-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	0.16%	-7	+11	+78
EUR Bunds 10a	1%	-9	+16	+118
EUR Bunds 2s10s	83.7bp	-2	+5	+40
USD Treasuries 2a	2.59%	+0	+14	+186
USD Treasuries 10a	2.92%	-12	+9	+141
USD Treasuries 2s10s	31.8bp	-12	-5	-46
GBP Gilt 10a	1.79%	-17	-10	+82
JPY JGB 10a	0.25%	0	+3	+4
EUR Spreads Souverains (10a)	16-mai-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	51.19bp	-3	-1	+14
Italie	192.25bp	-13	+9	+57
Espagne	106.48bp	-5	+3	+32
Inflation Points-morts (10a)	16-mai-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.82%	-2	-21	+72
USD 10a Inflation Swap	3.01%	-11	-2	+23
GBP 10y Inflation Swap	4.71%	+25	+15	+54
EUR Indices Crédit	16-mai-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	168bp	+7	+35	+73
EUR Agences OAS	64bp	-3	+1	+15
EUR Obligations sécurisées OAS	74bp	-5	+1	+28
EUR High Yield Pan-européen OAS	504bp	+16	+94	+186
EUR/USD Indices CDS 5a	16-mai-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	93bp	-5	+14	+45
iTraxx Crossover	448bp	-21	+73	+206
CDX IG	85bp	-3	+11	+36
CDX High Yield	483bp	-10	+71	+190
Marchés émergents	16-mai-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	469bp	+25	+57	+101
Devises	16-mai-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.043	-1.269	-3.293	-8.3
GBP/USD	\$1.226	-0.608	-5.853	-9.4
USD/JPY	JPY 129	0.641	-1.908	-11.1
Matières Premières	16-mai-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$109.9	\$4.0	-\$0.9	44.8971519
Or	\$1 800.2	-\$54.0	-\$178.7	-1.5843
Indices Actions	16-mai-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	4 024	-2.41	-8.39	-15.6
EuroStoxx 50	3 680	4.34	-4.39	-14.4
CAC 40	6 340	4.17	-3.79	-11.4
Nikkei 225	26 547	0.87	-2.02	-7.8
Shanghai Composite	3 074	2.32	-4.28	-15.6
VIX - Volatilité implicite	29.40	-15.40	29.52	70.7

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 ...16/05/2022

### Natixis Investment Managers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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