MyStratWeekly

Analyse et stratégie des marchés

Ostrum ASSET MANAGEMENT

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

N° 063 // **28 mars 2022**

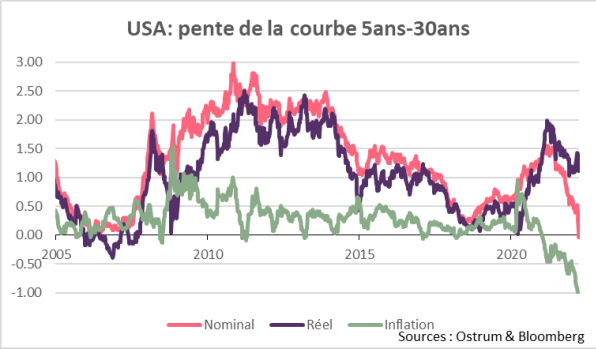
Le thème de la semaine : L'Union européenne à un tournant

- **Au-delà du drame humanitaire, le conflit en Ukraine a révélé les fragilités de l'UE sur le plan de sa forte dépendance à l'énergie russe et en matière de politique de défense européenne ;**
- **Le sommet de Versailles a fixé une feuille de route ambitieuse constituant un virage à 180 degrés de l'UE sur ces deux plans ;**
- **Des investissements massifs doivent être réalisés pour réduire la dépendance à l'énergie russe et renforcer la défense européenne ;**
- **Pour relever ces défis, un financement commun de l'UE est nécessaire en plus de la réallocation des fonds disponibles de l'UE.**

La revue des marchés : Au-delà de la guerre

- **L'accord UE-EU sur le gaz entre l'UE, symbole de l'isolation de la Russie ;**
- **Pression haussière sur les taux, rachats sur les fonds obligataires ;**
- **Les actions se redressent aux États-Unis, menées par l'énergie ;**
- **Nouvelle baisse du yen, les devises liées aux matières premières en hausse.**

Le graphique de la semaine



Beaucoup de choses ont été écrites sur le fait que la courbe américaine est inversée. Par exemple sur le 5-30 ans comme sur le graphique ci-contre. Mais si on prend les taux réels la pente est en fait relativement forte et elle a même progressé récemment.

Beaucoup de commentateurs interprètent l'inversion comme le signal d'une récession imminente. En fait, l'inversion est davantage liée à la courbe d'inflation et la pentification réelle risque de s'accentuer avec le QT. Le signal en termes de croissance est probablement faible et il faut être très prudent.

Le chiffre de la semaine

55 %

Source: Ostrum AM

La majorité des Japonais sont, pour la première fois depuis une décennie, pour la mise en fonctionnement des réacteurs nucléaires.
D'après un sondage Nikkei.

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'Union européenne à un tournant

La guerre en Ukraine constitue un drame humanitaire. Elle révèle aussi les fragilités de l'Union européenne du fait de sa forte dépendance à l'énergie russe et à certains métaux précieux ainsi que sur le plan de la politique de défense européenne. Pour faire face à ces défis, les pays européens se sont fixés une feuille de route ambitieuse lors du Sommet de Versailles. Il aura fallu qu'une guerre se déclenche aux portes de l'UE pour que celle-ci fasse preuve d'une forte unité et de détermination et se fixe des priorités en matière d'indépendance stratégique et de renforcement de la défense européenne. Des investissements massifs seront nécessaires pour y parvenir. L'UE doit se donner les moyens de relever ces défis.

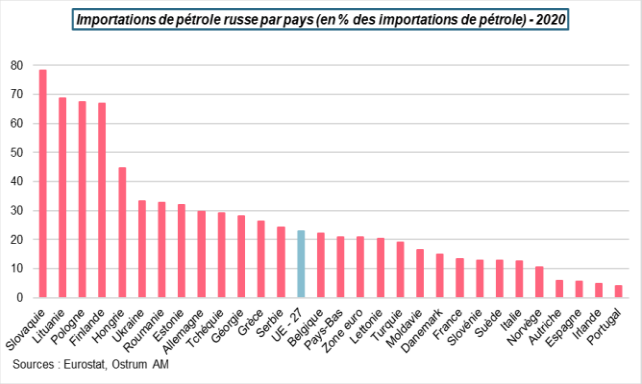
Le sommet de Versailles du 10 et 11 mars était prévu de longue date et devait porter notamment sur la nécessité de renforcer l'indépendance stratégique de l'UE dans certains secteurs. La crise du Covid-19 a cruellement mis en exergue la fragilité de l'UE consécutive à sa forte dépendance à la Chine pour certains médicaments et matériels de protection sanitaires, ainsi qu'à certains pays asiatiques pour les semi-conducteurs, composants clés pour certaines industries (comme l'automobile). La guerre en Ukraine n'a fait qu'accentuer la nécessité de renforcer et d'élargir l'indépendance stratégique de l'UE au marché de l'énergie et d'augmenter ses capacités en matière de défense.

Réduire progressivement la dépendance à l'énergie Russe

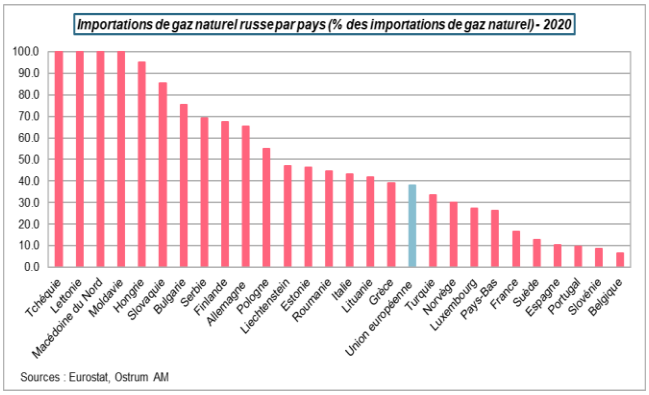
La Russie est le 1er fournisseur d'énergie de l'UE

L'Union européenne est très dépendante de la Russie en matière énergétique, celle-ci étant son premier fournisseur en pétrole, en gaz naturel et en charbon.

Les importations de l'UE en pétrole proviennent, pour plus de 20 %, de la Russie. Comme le montre le graphique suivant, si les pays de l'Europe de l'Est sont les plus gros importateurs de pétrole russe, l'Allemagne et la Grèce en importent près de 30 %.



La dépendance de l'Union européenne est encore plus forte pour le gaz naturel russe. Elle en a importé près de 40 % en 2020. Au-delà de la forte dépendance des pays de l'Est, l'Allemagne (65 %), l'Italie (43 %) et la Grèce (39 %) sont également très exposées.



Le conflit génère des craintes de perturbation dans l'approvisionnement énergétique de l'UE, ce qui s'est traduit par une forte hausse du prix du gaz et du pétrole.

Forte dépendance de l'UE vis-à-vis de certains métaux

Un autre facteur fragilisant l'UE vient de sa forte dépendance à certains métaux précieux en provenance de Russie. Le palladium et le titane font partie de la liste des 30 matières premières critiques de l'Union européenne, la Russie étant à l'origine de 40 % de la production mondiale de palladium et le 1er producteur mondial de titane. Cela affecte particulièrement le secteur de l'automobile, le palladium servant dans la production de pot catalytique, et l'industrie aéronautique qui dépend de l'approvisionnement en titane russe. L'Union européenne est également dépendante du nickel et de l'aluminium russe, mais dans une moindre mesure.

L'Ukraine produit par ailleurs des faisceaux électriques pour l'automobile indispensables à la production. La mise à l'arrêt des usines suite au conflit contraint ainsi la production des constructeurs automobiles.

Réduire la dépendance à l'énergie russe

Lors du sommet de Versailles, certains pays comme les États baltes et la Pologne, ont plaidé pour un arrêt immédiat des importations d'énergie russe pour sanctionner davantage la Russie en la privant de recettes cruciales qui servent actuellement à financer la guerre en Ukraine. D'autres pays comme l'Allemagne, l'Italie et la Hongrie ont opté pour des mesures plus graduelles, en raison du choc que cela représenterait sur leur économie.

Un consensus a finalement pu être trouvé sur une réduction graduelle de la dépendance vis-à-vis des importations russes en pétrole, gaz naturel et charbon. Si la déclaration de Versailles reste vague, la présidente de la Commission européenne, Ursula Von der Leyen, a annoncé vouloir atteindre cet objectif en 2027.

Comment réduire la dépendance énergétique ?

Sept pistes ont été annoncées lors du sommet :

- accélérer la réduction à la dépendance aux combustibles fossiles ;
- diversifier les approvisionnements notamment avec le gaz naturel liquéfié et le biogaz ;
- mise en place progressive d'un marché de l'hydrogène en Europe ;
- accélérer le développement des énergies renouvelables ;
- compléter et améliorer l'interconnexion des réseaux de gaz et d'électricité européens ;
- renforcer le plan d'urgence de l'UE en matière de sécurité d'approvisionnement ;
- améliorer l'efficacité énergétique.

Afin de parvenir à réduire la dépendance énergétique à la Russie, la Commission européenne (CE) doit présenter un plan REPowerEU d'ici la fin du mois de mai.

Le plan REPowerEU

Une première ébauche a été présentée, il y a un peu moins d'un mois. La CE propose de réduire de 2/3 la demande de l'UE en gaz russe d'ici la fin de l'année. Cela s'opérera par la diversification de l'approvisionnement en gaz naturel, l'accélération du déploiement de gaz renouvelable et le développement des énergies renouvelables. Elle propose également de rendre obligatoire l'utilisation à hauteur d'au moins 90 % des capacités de stockage de gaz de l'UE et ceci d'ici le 1er octobre de chaque année. Enfin, elle préconise des mesures urgentes en matière de régulation de prix, d'aides d'État et de fiscalité pour les ménages et les entreprises les plus affectées.

Le Sommet de Versailles a été suivi d'annonces majeures la semaine dernière visant à réduire la dépendance à l'énergie russe dans une courte période.

Accord entre les États-Unis et l'UE sur les livraisons de gaz naturel liquéfié

Le 25 mars, les États-Unis et l'UE ont annoncé un accord visant à accroître significativement les livraisons américaines de gaz naturel à l'Europe et réduire ainsi sa dépendance à l'énergie russe. Pour 2022, les États-Unis s'engagent à livrer au moins 15 milliards de mètres cubes supplémentaires d'ici la fin de l'année. Ce montant sera progressivement augmenté pour atteindre 50 Mds de m^3 par an jusqu'à 2030 au moins. Cela est à comparer à 150 Mds de m^3 fournis par la Russie à l'UE chaque année par pipeline, auxquels il faut rajouter 14 à 18 Mds sous forme liquéfiée. La provenance de ces livraisons supplémentaires est restée floue, une partie devant provenir d'un déroutage de cargaisons de navires qui étaient destinées à d'autres marchés (Asie), compte tenu du manque d'infrastructures dans l'UE pour ramener le GNL à l'état de gaz.

L'Allemagne vise l'indépendance au gaz russe en 2024

L'Allemagne a annoncé un calendrier visant à réduire ses importations d'énergie russe. Elle compte devenir indépendante du charbon russe d'ici cet automne et du pétrole d'ici la fin 2022. Concernant le gaz naturel, elle compte se passer des importations de gaz russe d'ici l'été 2024. Cela s'effectuera par la diversification des fournisseurs (États-Unis, Qatar, notamment), la construction de deux terminaux méthaniers, le développement des énergies renouvelables et la hausse de la production d'hydrogène. Ces objectifs paraissent ambitieux au vu du manque d'infrastructures de l'Allemagne et d'un marché du gaz naturel tendu.

Renforcer les capacités de défense européenne

Pour renforcer sa sécurité et sa défense, l'UE s'est engagée à « augmenter considérablement » les dépenses en matière de défense, principalement par les investissements, mais également dans le domaine de la cybersécurité et de la connectivité. Elle vise également à développer les synergies dans la recherche et l'innovation dans les domaines civil, spatial et de défense. Des investissements seront consacrés au développement et au renforcement de l'industrie de la défense, y compris dans les PME.

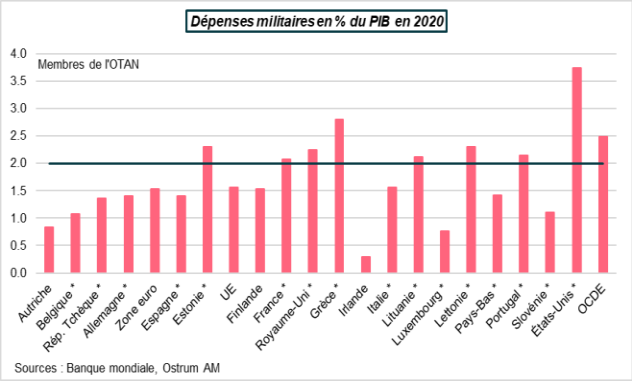
La Commission européenne doit présenter une analyse des déficits d'investissements dans le domaine de la défense d'ici la mi-mai, en coordination avec l'Agence européenne de la défense, et proposer des mesures pour renforcer la base industrielle et technologique dans ce domaine.

Afin d'y parvenir, l'UE sollicitera notamment davantage la facilité européenne pour la paix.

Ces mesures nécessitent une forte hausse des investissements publics

Hausse des investissements dans la défense

Renforcer les capacités de défense de l'UE signifie augmenter significativement les investissements en la matière pour certains pays. Comme le montre le graphique suivant, les dépenses militaires varient nettement en fonction des économies. Alors que l'OTAN préconise à ses membres de consacrer au moins 2 % de leur PIB aux dépenses militaires, l'Union européenne est en retrait avec un ratio de 1,6 % en 2020. Si la France, la Grèce, la Lituanie, la Lettonie et le Portugal sont au-dessus, ce n'est pas le cas, notamment, de l'Allemagne, de l'Italie et de l'Espagne. Cela s'explique, entre autres, par l'histoire de certains pays.



La guerre en Ukraine a conduit l'Allemagne à opérer un virage à 180 degrés en matière de défense. Alors qu'elle était en retrait sur ce plan au niveau international, privilégiant une politique d'influence par la diplomatie et le commerce après la 2e guerre mondiale, le gouvernement a annoncé un fonds spécial de 100 milliards d'euros, afin de moderniser l'armée allemande. Ce dernier permettra de consacrer 2 % du PIB à la défense en 2022 et dépasser ce ratio par la suite. À titre de comparaison, les dépenses militaires représentaient en 2021, 47 milliards d'euros. Ce fonds spécial qui s'étalera sur plusieurs années ne sera pas soumis au frein à l'endettement, comme le sont les dépenses inscrites dans le budget.

L'Italie a emboîté le pas à l'Allemagne en déclarant vouloir augmenter les dépenses de la défense à 2 % du PIB.

Investissements pour réduire la dépendance énergétique à la Russie

De nombreux investissements sont nécessaires à cette fin, compte tenu du fait que la Russie est actuellement le 1er fournisseur de l'UE. Ces mesures viseront à accélérer la transition énergétique par le déploiement plus rapide des énergies renouvelables, trouver d'autres sources d'approvisionnement, avec, notamment, la construction de terminaux méthaniers pour s'approvisionner en gaz naturel liquéfié en provenance d'autres pays (États-Unis et Qatar, notamment), et des investissements pour accroître les capacités de stockage en gaz naturel.

L'UE doit se donner les moyens de répondre à ces défis

À ce revirement stratégique s'ajoutent les dépenses liées à l'accueil des réfugiés ukrainiens et les mesures prises par les gouvernements pour réduire le choc des prix énergétiques sur les ménages et les entreprises. Cela intervient alors que l'Union européenne se remettait à peine du choc lié à la crise du Covid-19. Ce choc externe sur les prix de l'énergie, des métaux, des céréales et sur la confiance des ménages et des entreprises touche l'ensemble de l'UE, alors que les pays disposent de marges de manœuvre budgétaires réduites du fait de la crise et d'un niveau de dette publique élevée. Par ailleurs, les pays ne sont pas affectés dans les mêmes proportions du fait de leur dépendance plus forte à l'énergie russe pour certains et de leur proximité avec l'Ukraine. Une réponse commune se révèle donc nécessaire pour faire face à la crise et aux défis soulevés par la guerre en Ukraine.

Prolongement de la suspension des règles budgétaires ?

Pour permettre aux gouvernements de prendre les mesures nécessaires pour absorber une partie du choc sur les prix énergétiques, la CE pourrait décider de prolonger à nouveau la suspension des règles du pacte de stabilité. Celle-ci avait été décidée en mars 2020 pour permettre aux pays de faire face au choc lié à la crise du Covid-19. Il est prévu de les réinstaurer en 2023, mais, compte tenu de perspectives de croissance plus réduites, suite au conflit en Ukraine, la CE pourrait les reporter à 2024 et faire cette annonce à la mi-mai, lors de la présentation de ses nouvelles prévisions.

Une réponse commune de l'UE est nécessaire

Les investissements massifs qui seront réalisés pour renforcer la sécurité de l'UE et réduire sa dépendance à l'énergie russe plaident pour une réponse commune de l'UE. Mario Draghi estime entre 1 500 et 2 000 Mds d'euros les dépenses nécessaires au niveau de l'UE pour financer les changements stratégiques à opérer dans l'énergie, le climat et la défense. La France et l'Italie pressent les autres pays européens de mutualiser cette dette supplémentaire au niveau européen, comme cela avait été le cas lors de la crise du Covid-19 avec la création de Next Generation EU.

Les pays dits « frugaux » comme les Pays-Bas, l'Allemagne et la Finlande sont pour le moment réticents à l'idée d'un nouveau plan européen étant donné que des fonds de l'UE sont disponibles. Il s'agit, notamment, des prêts non sollicités par les pays membres dans le cadre de Next Generation EU. Le montant disponible est de 220 Mds d'euros (seules l'Italie, la Grèce et la Roumanie ont sollicité la totalité de l'enveloppe de prêts). Les fonds structurels, d'un montant de 350 Mds d'euros, peuvent être également utilisés de manière flexible.

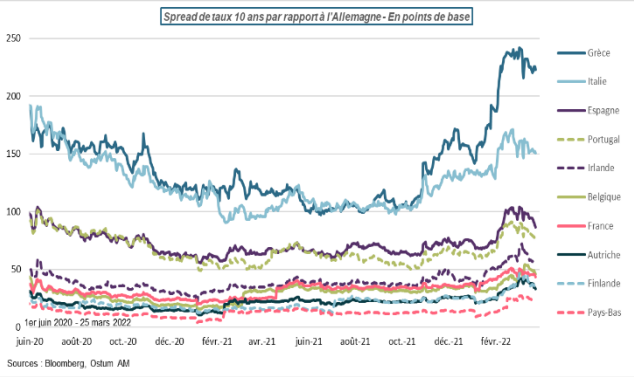
L'Union européenne vient d'ailleurs d'annoncer une aide de 4,2 Mds d'euros pour les pays accueillant les plus de 3,5 M de réfugiés ukrainiens, dans le cadre du programme React-EU qui fait partie de Next Generation EU.

Si une partie des prêts de Next Generation EU pourrait être utilisée pour accélérer la transition énergétique, voire être redirigée, tout comme d'autres fonds européens disponibles, cela ne sera pas suffisant pour financer les investissements massifs à réaliser sur le long terme. Des discussions sont en cours pour créer de nouveaux instruments à côté de Next Generation EU. Le commissaire européen à l'économie, Paolo Gentiloni, plaide ainsi pour de nouveaux outils, allant au-delà de Next Generation EU, pour financer les investissements dans la défense et l'indépendance énergétique.

Quel impact sur les marchés obligataires ?

Les taux obligataires de la zone euro ont nettement augmenté depuis la fin 2021, en raison notamment de la hausse des anticipations d'inflation consécutive à la forte progression des prix de l'énergie. Pour les contenir, la BCE a décidé de normaliser plus rapidement que prévu sa politique monétaire par l'arrêt de ses achats d'actifs, possible dès le 3e trimestre 2022, si les anticipations d'inflation évoluent comme prévu. À cela s'ajoute l'anticipation de déficit et de dette plus élevés de la part des investisseurs, afin de financer les mesures pour faire face au choc énergétique, ainsi que les investissements massifs à venir. Dans ce contexte, les spreads (écart de taux vis-à-vis du taux allemand) des pays périphériques se sont écartés, dans la perspective d'un arrêt prochain des achats nets de la BCE et d'une hausse des émissions des États.

Cela intervient alors que les déficits et le niveau de dette sont élevés, du fait notamment des mesures prises pour amortir le choc lié au Covid-19.



L'avancée des discussions en matière de mutualisation d'une partie de cette nouvelle dette, puis l'annonce de nouveaux instruments disponibles pour l'Union européenne permettraient de réduire les spreads souverains et, plus particulièrement, ceux des pays périphériques. Ces derniers présentent déjà des niveaux de dettes très élevés et vont être affectés pour certains de manière plus forte par les conséquences de la crise.

Conclusion :

La guerre en Ukraine a révélé au grand jour les fragilités de l'Union européenne quant à sa forte dépendance à l'énergie russe, ainsi qu'en matière de politique de défense européenne. Les 27 se sont fixés une feuille de route au sommet de Versailles pour y remédier. De vastes investissements sont nécessaires pour renforcer la défense européenne et garantir son indépendance stratégique en matière énergétique. Ce virage à 180 degrés nécessite une réponse commune de la part de l'UE sur le plan du financement. Les fonds européens disponibles ne suffiront pas et les pays membres disposent de marges budgétaires limitées et de niveaux de dette élevés, du fait, notamment, des mesures prises pour faire face au choc du Covid-19. Les discussions en cours doivent aboutir pour donner à l'Union européenne de nouveaux outils, à côté de Next Generation EU, pour répondre à ces défis.

Aline GOUPIL-RAGUENES

La revue des marchés

Au-delà de la guerre

L'accord sur le gaz, symbole de l'isolation de la Russie

Les marchés financiers ne semblent plus uniquement focalisés sur la guerre, mais tentent désormais d'évaluer les conséquences de l'isolation de la Russie. La peur laisse place progressivement à la reprise de risque. Néanmoins, l'enlisement du conflit fait craindre une escalade et Biden met en garde la Russie contre l'utilisation d'armes nucléaires ou chimiques. La réponse économique des Occidentaux à l'invasion de l'Ukraine par la Russie s'amplifie parallèlement. Les Américains s'engagent à fournir 15 Mds de mètres cubes de GNL à l'Union européenne d'ici la fin d'année et 50 Mds par an à l'horizon de 2030. Les infrastructures sont encore insuffisantes pour gérer ces flux, mais la réduction de la dépendance européenne au gaz russe symbolise déjà un nouvel équilibre mondial.

Parallèlement, le cordon sanitaire autour de la Russie s'étend désormais à l'or. Le Trésor américain sanctionnera toute entité facilitant la liquidation par la Banque centrale russe de son stock d'or. Il s'agit aussi d'un avertissement aux autorités chinoises, les réserves russes encore disponibles étant en yuans. Les lingots rendus illiquides forceront la CBR à accepter l'hyperinflation. L'utilisation des réserves en yuans pour la défense du rouble avait provoqué un appel d'air et des rachats sans précédent sur les fonds obligataires chinois en février. Ces sorties massives de capitaux expliquent la réticence de la PBoC à assouplir sa politique, afin de contenir les pressions sur sa devise.

Sur le plan conjoncturel, les publications américaines dépeignent encore une économie en croissance. Les inscriptions hebdomadaires au chômage (187k au 19 mars) sont au plus bas depuis 1969. Les enquêtes manufacturières locales progressent en mars. Seul bémol, les commandes de biens durables ont diminué en février. Le transport et les commandes militaires vont cependant se redresser avec les nouvelles dépenses fédérales. En zone euro, les signaux apparaissent contradictoires. Le PMI composite remonte à 54,5, alors que les enquêtes de l'INSEE et l'IFO chutent brutalement. Le choc énergétique est violent en Europe et les prix sortie d'usine s'échelonnent entre + 22 % en France à + 40 % en Espagne sur 12 mois.

Parallèlement à la guerre, les marchés de taux restent soumis à la pression monétaire de la Fed. Les banquiers centraux se succèdent pour préparer le marché à de possibles hausses des Fed funds de 50 pb. Le durcissement annoncé par la Fed en réponse à l'inflation amplifie l'inversion de la courbe des points morts d'inflation au point de plonger le spread 5-10 ans nominal en territoire négatif (- 4 pb). La demande de TIPS reste soutenue et la classe d'actifs attire les flux, contrairement à la plupart des autres segments du marché de taux. Les liquidités restent privilégiées, à mesure que le 10 ans perce les niveaux successifs de 2,30 %, puis 2,40% − et bientôt 2,50 % ? Une sous-exposition au taux reste justifiée. Les taux hypothécaires se situent au plus haut depuis 3 ans à 4,5 %. L'activité de refinancement s'épuise et l'effet de convexité négative (rallongement de la duration) pénalise les MBS, qui enregistrent une nouvelle semaine de rachats. En zone euro, les mesures budgétaires se succèdent pour amortir le choc énergétique. L'Allemagne débloque ainsi 16 Mds € et le Bund se tend vers 0,57 %. Le marché primaire s'est réveillé cette semaine, affichant sa plus forte volumétrie depuis le mois de janvier. Les dettes supranationales (UE pour SURE et NGEU, KfW) et agences comptent pour plus de la moitié du total d'émissions hebdomadaire de 60 Mds d'euros. De manière générale, le niveau des swap spreads (65 pb à 10 ans) constitue un point d'entrée attrayant sur les proxy-swaps, tels que les covered bonds, les agences ou les souverains illiquides (Finlande, Autriche). Au Royaume-Uni, le marché a relevé ses projections de taux après une nouvelle surprise haussière sur l'inflation.

Sur le marché du crédit, la semaine était mieux orientée. On relève toutefois une rare sous-performance des hybrides, malgré le resserrement des indices IG. Les émissions totalisent 15 Mds d'euros, avec une variété d'émetteurs et de maturités. Les primes attirent une demande solide atteignant jusqu'à 6-7x les montants empruntés. Il convient de rester plus prudent sur le high yield. Les indices sous-performent les obligations, malgré une liquidité médiocre entretenue par les rachats dans les fonds high yield. On observe cependant un ralentissement des flux vendeurs.

Les marchés d'actions ont rebondi aux États-Unis. Le Nasdaq et le S&P reprennent 1 %. Les valeurs technologiques résistent mieux à la remontée des taux longs, d'autant que le sentiment envers la technologie chinoise s'améliore depuis la communication du gouvernement. La hausse du baril (WTI à 113 $) demeure un soutien majeur aux valeurs du secteur de l'énergie qui surperforment nettement (+ 5 % sur la semaine). La balance des flux se redresse aussi, même si l'essentiel des flux mondiaux se concentre sur les grandes capitalisations américaines. Les petites valeurs et la thématique « value » subissent encore la pression vendeuse. En zone euro, les annonces d'entreprises réduisant leurs activités ou quittant la Russie se succèdent. Le risque d'expropriation doit s'analyser à la lumière du risque réputationnel. La baisse de la volatilité est moins marquée en Europe qu'aux États-Unis (V2X à 32 % contre VIX à 21 %).

Enfin, le yen poursuit sa baisse abandonnant près de 2 % en cinq séances à 121,6 en fin de semaine. La BoJ ne s'est pas opposée à sa faiblesse, encourageant ainsi les intervenants à accroître leur position vendeuse. Les dollars australien (0,75 $) et néo-zélandais (0,69 $) en profitent, alors que l'euro oscille autour des 1,10 $. Le rand sud-africain et le peso réagissent favorablement aux hausses de taux.

Axel Botte
Stratégiste International

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	28-mars-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	-0.12%	+17	+41	+50
EUR Bunds 10a	0.57%	+10	+44	+75
EUR Bunds 2s10s	68.4bp	-6	+2	+25
USD Treasuries 2a	2.32%	+20	+89	+159
USD Treasuries 10a	2.44%	+15	+61	+93
USD Treasuries 2s10s	11.7bp	-5	-27	-66
GBP Gilt 10a	1.63%	-1	+22	+66
JPY JGB 10a	0.25%	+4	+0	+1
EUR Spreads Souverains (10a)	**28-mars-22**	**-1sem (pb)**	**-1m(pb)**	**2022 (bp)**
France	42.15bp	-3	-5	+5
Italie	151.63bp	-2	-6	+17
Espagne	87.76bp	-6	-10	+13
Inflation Points-morts (10a)	**28-mars-22**	**-1sem (pb)**	**-1m(pb)**	**2022 (bp)**
EUR 10a Inflation Swap	2.73%	+15	+44	+64
USD 10a Inflation Swap	3.13%	+5	+24	+35
GBP 10y Inflation Swap	4.56%	-5	+1	+38
EUR Indices Crédit	**28-mars-22**	**-1sem (pb)**	**-1m(pb)**	**2022 (bp)**
EUR Credit IG OAS	138bp	-8	+0	+43
EUR Agences OAS	59bp	-3	+0	+10
EUR Obligations sécurisées OAS	67bp	-3	+2	+21
EUR High Yield Pan-européen OAS	413bp	-25	-3	+95
EUR/USD Indices CDS 5a	**28-mars-22**	**-1sem (pb)**	**-1m(pb)**	**2022 (bp)**
iTraxx IG	79bp	0	+8	+31
iTraxx Crossover	361bp	-11	+18	+119
CDX IG	72bp	0	+5	+22
CDX High Yield	368bp	+1	+8	+75
Marchés émergents	**28-mars-22**	**-1sem (pb)**	**-1m(pb)**	**2022 (bp)**
USD JPM EMBI Global Div. Spread	452bp	-7	+21	+83
Devises	**28-mars-22**	**-1sem (%)**	**-1m(%)**	**2002 (%)**
EUR/USD	$1.097	-0.409	-2.211	-3.5
GBP/USD	$1.308	-0.691	-2.548	-3.4
USD/JPY	JPY 124	-3.474	-7.086	-7.0
Matières Premières	**28-mars-22**	**-1sem ($)**	**-1m($)**	**2002 (%)**
Brent	$112.9	-$2.8	$14.9	46.74902471
Or	$1 936.2	$0.2	$27.2	5.8468
Indices Actions	**28-mars-22**	**-1sem (%)**	**-1m(%)**	**2002 (%)**
S&P 500	4 546	1.91	3.94	-4.6
EuroStoxx 50	3 907	0.65	-0.44	-9.1
CAC 40	6 620	0.57	-0.58	-7.5
Nikkei 225	27 944	4.16	5.34	-2.9
Shanghai Composite	3 215	-1.20	-7.16	-11.7
VIX - Volatilité implicite	21.40	-9.05	-29.02	24.3

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-18000014 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 …28/03/2022

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.