

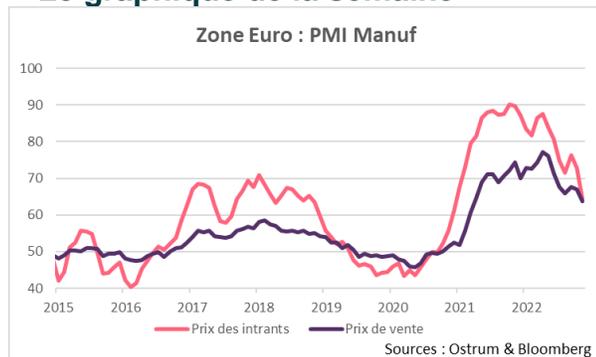
● Le thème de la semaine : Risques liés à la baisse de la liquidité sur le marché des obligations du Trésor américain

- La liquidité sur le marché du Trésor américain a baissé en 2022 pour revenir sur des plus bas depuis mars 2020 ;
- La hausse de la volatilité, liée à l'incertitude sur la politique monétaire de la Fed, et des raisons structurelles en sont à l'origine ;
- La présence croissante des hedge funds et des sociétés de trading à haute fréquence rend vulnérable le marché des Treasury en période de stress, comme en mars 2020 lorsque la Fed a été obligée d'intervenir ;
- Des réformes sont en discussion mais très peu ont été prises, pour empêcher que le marché n'amplifie les chocs au lieu de les absorber, ce qui constitue une menace sur la stabilité financière mondiale.

● La revue des marchés : Retour à la moyenne

- Les actifs risqués en hausse dans des volumes limités ;
- Rééquilibrage des portefeuilles et rachats de *shorts* ;
- L'inversion des courbes de taux s'accroît ;
- Les Banques centrales n'ont pas dit leur dernier mot.

● Le graphique de la semaine



Intéressant détail dans les PMI manuf de la semaine dernière. La composante « input price » ralentit très vite (64,4 alors qu'on était à 90, 12 mois plus tôt) alors que la composante « output price » résiste mieux (63,7 contre 76 il y a quelques mois).

Cela veut dire qu'on commence à voir une baisse des pressions inflationnistes.

C'est positif pour les marges des entreprises, la structure de coûts se détériore moins vite alors que les hausses de prix de vente sont toujours soutenues.

● Le chiffre de la semaine

1

La consommation allemande a progressé de 1,0 % au troisième trimestre. Un chiffre très résilient qui montre que les politiques de soutien sont efficaces.

Source : Ostrum AM



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

Risques liés à la baisse de la liquidité sur le marché des obligations du Trésor américain

La liquidité sur le marché des obligations du Trésor américain a diminué en 2022 pour revenir sur des plus bas depuis mars 2020. Cela résulte de l'incertitude liée à la politique monétaire de la Réserve Fédérale et de raisons structurelles. Alors que la taille du marché a presque quintuplé depuis 2008, la présence croissante des hedge funds et des firmes de trading à haute fréquence rend vulnérable le marché des Treasury en cas de stress, comme cela s'est produit en mars 2020. Des réformes sont en discussion mais très peu ont été prises, pour éviter que le marché n'amplifie les chocs au lieu de les absorber, ce qui constitue une menace pour la stabilité financière mondiale.

Baisse de la liquidité

Les principaux marchés obligataires souverains sont habituellement très liquides et la plupart du temps plus liquides que les autres marchés en période de stress. C'est essentiel afin de permettre aux intervenants d'acheter et de vendre des titres facilement sans engendrer de mouvements de prix significatifs.

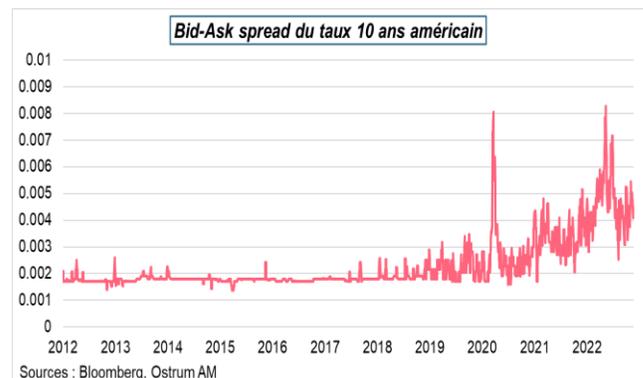
Or, depuis le début de l'année, la liquidité des principaux marchés obligataires diminue. Cela s'observe sur le graphique ci-après représentant les indices de liquidités de Bloomberg. Il représente l'écart absolu moyen de rendements de titres par rapport à la courbe estimée. Une hausse de l'indice signale une moindre liquidité.



On est certes très loin des niveaux qui prévalaient en décembre 2008, lors de la crise financière mondiale, mais on revient, aux États-Unis, sur les niveaux de liquidité de mars 2020, lors du début de la crise du Covid-19. En Allemagne et en France, la liquidité mesurée par cet indice est à un plus bas depuis 2012, au Royaume-Uni et au Japon depuis 2011.

Dans le reste de ce papier, nous nous intéresserons au marché obligataire américain, compte tenu de son importance. Ce dernier occupe, en effet, une place particulière, étant donné que c'est le plus grand au niveau mondial (23.7 trillions de \$), le plus liquide, qu'il sert de référence à de nombreux actifs au niveau global et que les Banques centrales l'utilisent dans la gestion de leurs réserves de change.

La baisse de la liquidité se reflète, notamment, dans la hausse du « bid-ask spread » mesurant l'écart entre le prix maximum à l'achat d'un titre et le prix minimum à la vente. Ce spread a même ponctuellement dépassé, en mai 2022, le pic atteint en mars 2020, selon l'indice ci-dessous.



Cette baisse de la liquidité s'est accompagnée d'une diminution de la profondeur du marché des obligations.

Pourquoi est-ce inquiétant

Les marchés obligataires souverains, et plus particulièrement les plus importants, sont essentiels à la

stabilité financière. Ils jouent en effet un rôle clé dans le financement des États, ils servent de valeur refuge en cas d'aversion au risque, ils sont utilisés comme référence dans le prix d'autres actifs et, notamment, les plus risqués (actions, obligations d'entreprise), ils servent de collatéral à bon nombre d'opérations (titrisations...) et sont nécessaires, par ailleurs, aux respects des ratios prudentiels de certaines institutions financières (comme les banques).

À cela s'ajoute leur rôle joué dans la politique monétaire à travers les achats massifs des Banques centrales pour assouplir les conditions financières durant la crise de 2008-2009 et, plus récemment, lors de la crise du Covid-19.

Compte tenu de l'importance des marchés obligataires pour la stabilité financière, il est nécessaire que la liquidité soit suffisante pour permettre un bon fonctionnement de ces derniers et ceci même en cas de choc.

Aux États-Unis, la brusque réduction de la liquidité en mars 2020 avait contraint la Fed à intervenir d'urgence en baissant rapidement ses taux directeurs pour les ramener à 0 %, en lançant différentes facilités de liquidités et en recommençant ses achats massifs d'obligations d'État. Plus récemment, au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a été également contrainte d'intervenir sur le marché obligataire, suite au risque sur la stabilité financière que faisaient courir les fonds de pension.

Les institutions internationales et les Banques centrales suivent de près les risques liés à la baisse de la liquidité sur les marchés obligataires. Celui-ci est ainsi mentionné dans les derniers rapports de stabilité financière du FMI, de la BCE, de la Fed et par le Comité de Stabilité Financière.

Pour le moment, la baisse de la liquidité observée depuis le début de l'année n'a pas créé de dysfonctionnement sur le marché américain. Les volumes d'échanges quotidiens restent à des niveaux élevés : de l'ordre de 640 milliards de \$. Cela n'est pas pour autant rassurant, comme le souligne un papier récent de la Fed de New York¹. Il est en effet habituel de constater le maintien d'un niveau élevé de transactions en période de faible liquidité. Cela a notamment caractérisé les périodes autour des dysfonctionnements du marché, comme lors de la quasi-faillite de LTCM en 1998, la crise financière mondiale de 2008-2009, le rally du 15 octobre 2014 et le choc subi en mars 2020.

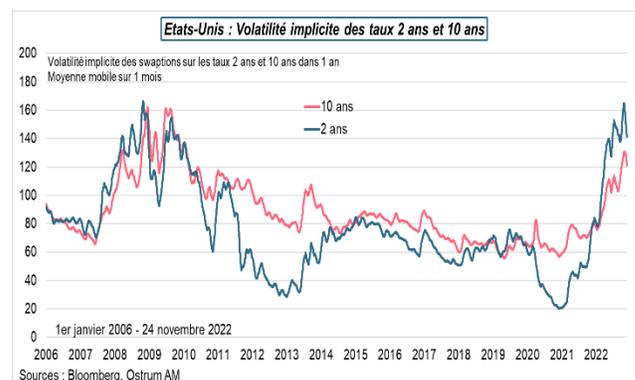
Les causes de la réduction de la liquidité

Hausse de la volatilité liée à l'incertitude sur la politique monétaire

L'une des raisons de la baisse de la liquidité vient de la forte hausse de la volatilité sur les marchés obligataires depuis le début de l'année. Comme nous pouvons le voir sur le graphique suivant aux États-Unis, la baisse de la liquidité et la hausse de la volatilité, mesurée par l'indice MOVE, ont évolué de concert. Les indices sont revenus sur les niveaux de mars 2020. Ils restent très inférieurs à ceux qui prévalaient en 2008-2009.



Par maturité, on observe que la volatilité a davantage augmenté sur les obligations 2 ans, comparativement aux obligations 10 ans, comme le montre le graphique suivant. Il représente la volatilité implicite des swaptions sur les taux 2 ans et 10 ans dans un 1 an. La volatilité implicite du taux 2 ans est revenue sur les plus hauts atteints en 2008-2009.



La volatilité plus importante sur le taux 2 ans traduit la hausse de l'incertitude liée à la politique monétaire. L'inflation, jugée dans un premier temps transitoire par les Banques centrales, et la Fed en particulier, a surpris par sa

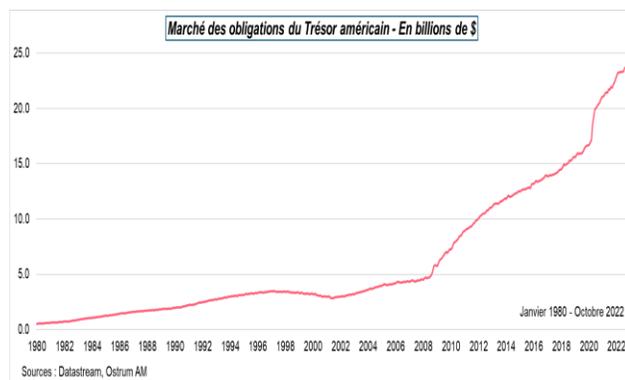
¹ <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/11/how-liquid-has-the-treasury-market-been-in-2022/>

persistance et son ampleur (7,7 % en octobre après 9,1 % en juin). La Fed a ainsi dû resserrer sa politique monétaire de manière beaucoup plus agressive que prévu par les marchés, pour ramener rapidement le taux des Fed funds en territoire restrictif, avec au total 300 points de base de hausse de taux entre mars et novembre 2022. Le taux 2 ans, reflétant les anticipations de politiques monétaires des investisseurs, a ainsi connu une plus forte volatilité que le taux 10 ans, en raison de la hausse de l'incertitude sur la politique monétaire. La Fed a également commencé à réduire la taille de son bilan à partir de juin, enlevant ainsi un soutien au marché obligataire et contribuant à la baisse de la liquidité. Dans un contexte de forte volatilité, il est normal que les coûts de transactions aient augmenté et donc que la liquidité ait diminué.

Des raisons structurelles sont à l'œuvre

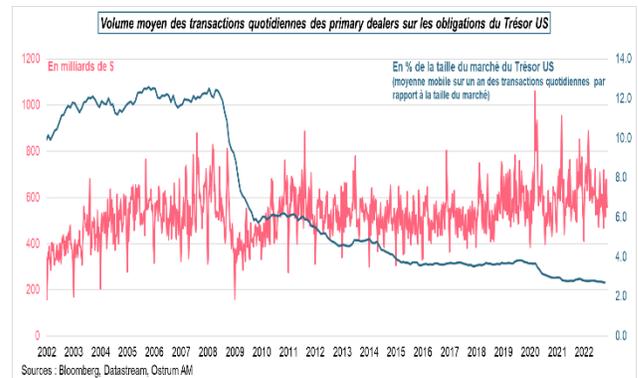
Très forte hausse de la taille du marché obligataire US

En ligne avec la forte augmentation de la dette publique, la taille du marché des obligations du Trésor américain a fortement progressé. Elle est passée de 5 billions de \$ en 2008 à près de 24 billions de \$ aujourd'hui (23,7). Cela fait notamment suite aux mesures prises par le gouvernement pour amortir le choc sur l'économie lié à la crise financière de 2008-2009 et, plus récemment, aux vastes plans de soutien adoptés par Donald Trump, puis Joe Biden, suite à la crise du Covid-19.



Nette réduction de la présence des primary dealers...

Dans le même temps, les primary dealers, c'est-à-dire les plus importants négociateurs sur le marché du Trésor américain (les plus grandes banques achetant directement les obligations émises par le Trésor), ont exercé un rôle beaucoup plus limité sur le marché des Treasury. On le voit clairement sur le graphique ci-après.



Le volume des opérations quotidiennes réalisées par les primary dealers sur les obligations du Trésor US est resté globalement inchangé (évoluant dans la fourchette de 400 à 800 Mds de \$, hors pic ponctuel) alors que la taille du marché a presque quintuplé depuis 2008. Cela s'est traduit par une nette baisse de la part des primary dealers sur le marché des obligations du Trésor US. Celle-ci est passée de 12,2 % en juin 2008 à 2,7 % en 2022. Cela tient pour beaucoup au durcissement de la réglementation, suite à la crise de 2008.

... suite au durcissement de la réglementation

Après la crise de 2008, la réglementation s'est durcie afin de renforcer le système financier. Les banques sont, depuis, tenues de détenir davantage de capital pour couvrir les pertes potentielles sur les obligations. Cela a rendu plus cher la détention et l'intermédiation de Treasury, ce qui s'est traduit par une baisse de leur présence sur ce marché.

Les non banques ont pris le relais

Les établissements non bancaires ont pris le relais des banques dans l'arbitrage de marché et la fourniture de liquidité. La part des fonds spéculatifs (hedge funds) et, plus récemment, des sociétés de trading à haute fréquence sur le marché obligataire US a nettement augmenté. Or, ces établissements sont bien moins régulés que les banques et se comportent différemment.

Par rapport aux autres asset managers, les fonds spéculatifs intègrent un effet de levier beaucoup plus important et des stratégies moins liquides. Cela a accentué la volatilité et la baisse de la liquidité sur le marché obligataire en mars 2020. La forte hausse de l'incertitude suite au choc sans précédent de la pandémie de Covid-19 a généré un mouvement de panique sur les marchés et, notamment, le marché obligataire américain. Au lieu d'un mouvement de fuite vers la qualité classique en période de forte aversion au risque, les investisseurs ont couru après la liquidité pour couvrir leurs besoins en vendant des actifs très liquides comme les Treasury. Cela s'est traduit par une nette hausse des taux obligataires contraignant les fonds spéculatifs à déboucler leurs positions, en vendant leurs obligations, pour faire face

aux appels de marge. Cela a accentué les tensions sur les taux. Les fonds ouverts ont également vendu leurs obligations pour faire face aux demandes de remboursements des investisseurs. En période de stress, le retrait brutal des sociétés de trading à haute fréquence participe également à la baisse de la liquidité sur le marché obligataire.

L'ensemble de ces facteurs a contribué à réduire la liquidité sur le marché du Trésor américain en période de stress, ce qui a amplifié la volatilité du marché et obligé la Fed à intervenir en urgence et massivement.

Réformes nécessaires

Compte tenu des risques pesant sur la stabilité financière, des réformes sont nécessaires afin d'améliorer le fonctionnement du marché obligataire américain. Il s'agit de le rendre plus résilient pour lui permettre d'absorber les chocs et non de les amplifier. De nombreuses réformes sont en discussions depuis 2021 et très peu ont été prises. Voici les principales.

Le Trésor américain envisage d'acheter les obligations moins liquides

Le Trésor américain a lancé une enquête auprès des intervenants de marché quant à leur opinion sur un possible rachat des obligations les moins liquides. Ce sont les obligations émises depuis un certain temps et circulant avec plus de difficultés sur le marché, en raison d'une moindre demande. Les obligations nouvellement émises offrent, en effet, un taux coupon plus attrayant par rapport à celles en circulation, compte tenu de la hausse des taux qui s'est opérée suite au resserrement monétaire opéré par la Fed.

Les achats des obligations moins liquides (off-the-runs) permettraient aux intervenants de marchés d'échanger davantage d'obligations nouvellement émises et d'augmenter ainsi la liquidité. Ces achats d'obligations moins liquides devront être compensés par une émission de dette équivalente par le Trésor. Pour le moment aucune décision n'a encore été prise.

Modifier la règle du ratio de levier supplémentaire pour les grandes banques

La révision des règles prudentielles concernant le capital à détenir par les banques pour couvrir les pertes potentielles sur les obligations du Trésor détenues, et donc sans risque, permettrait à ces établissements d'être plus présents sur le marché obligataire et de remplir davantage leur rôle de fournisseur de liquidités. En avril 2020, la Fed a d'ailleurs suspendu pendant une durée d'un an le ratio de levier

supplémentaire (SLR en anglais) afin d'accroître la liquidité du marché.

Lors d'un discours prononcé le 30 septembre dernier, Michelle Bowman, gouverneur de la Fed, a laissé entrevoir une révision de ce ratio pour les plus grands établissements.

Accroître la transparence

Le 17 novembre, Nellie Liang, la sous-secrétaire au Trésor aux finances domestiques, a proposé de rendre publiques davantage de données sur les transactions du marché du Trésor US. Cela se ferait quotidiennement pour les obligations les plus échangées (on-the-runs) à partir du 1^{er} trimestre 2023. Progressivement, la publication serait étendue à d'autres obligations et la fréquence augmentée (toutes les heures). L'objectif est d'améliorer la résilience et la transparence du marché. Cela permettrait d'accroître la confiance des investisseurs en période de stress et de les inciter à rester sur le marché. Les autorités seraient, en outre, davantage en capacité de juger des conditions de marché et plus à même d'intervenir rapidement en cas de dysfonctionnement.

Développer la compensation centralisée sur les obligations du Trésor

Le régulateur des marchés américains, la SEC (Securities and Exchange Commission), propose d'augmenter la compensation centralisée des obligations du Trésor. Les transactions seraient alors envoyées à une chambre de compensation qui jouerait le rôle d'intermédiaire entre l'acheteur et le vendeur. Les contreparties apporteraient des liquidités afin de garantir l'exécution des transactions en cas de défaillance d'une des deux. Cela permettrait ainsi d'accroître la résilience des marchés en apportant des liquidités supplémentaires en période de stress.

Développer le « all to all trading »

Parmi les pistes d'amélioration, les autorités étudient la possibilité d'élargir le « all to all trading » permettant à n'importe quel intervenant sur le marché du Trésor américain d'effectuer des transactions avec n'importe quel autre participant. Cela permettrait d'accroître la liquidité en augmentant le nombre et la diversité des contreparties sans avoir à ne dépendre que des grandes banques. C'est une solution préconisée, notamment, par PIMCO.

Renforcer la réglementation des établissements non bancaires opérant sur le marché du Trésor

La SEC propose que les intervenants sur le marché des obligations du Trésor US, pour des transactions supérieures

à 25 milliards de \$ par mois, soient enregistrés comme « dealer » au même titre que les banques. Cela les contraindrait ainsi à davantage de transparence en termes de transactions, de positions et de capital à détenir. Cette proposition concernerait, notamment, certaines firmes de trading à haute fréquence et certains hedge funds. Ces derniers y sont fortement opposés, arguant qu'une telle réforme menacerait la viabilité de certaines activités.

Conclusion

La baisse de la liquidité sur le marché des obligations américaines, sur des plus bas depuis mars 2020, et

l'absence de réformes pour en améliorer le fonctionnement, le rendent vulnérable à un nouveau choc. Compte tenu des risques sur la stabilité financière que constituerait une crise de liquidités sur ce marché, la Fed serait une nouvelle fois obligée d'intervenir en urgence, par des achats massifs d'obligations. Cela risque d'intervenir alors que celle-ci n'a pas terminé ses hausses de taux et qu'elle s'est engagée à maintenir une politique monétaire restrictive tant que l'inflation ne convergera pas durablement vers la cible de 2 %.

Aline Goupil-Raguénès

● La revue des marchés

Retour à la moyenne

Le rééquilibrage des portefeuilles de fin d'année profite aux actifs risqués et aux taux longs... avant un rappel à l'ordre des Banques centrales ?

La semaine de Thanksgiving est souvent propice aux réajustements de portefeuille, qui, compte tenu des volumes étriqués, induisent parfois des mouvements significatifs sur les marchés. Le mot d'ordre semble être la prise de profits sur les expositions gagnantes de l'année. Il s'agit par exemple de racheter les sous-expositions en actifs risqués (actions, crédit, obligations à long terme...) et de réduire la surexposition concomitante au dollar au profit de toutes les autres devises... tout en restant à l'écart de l'effondrement des cryptomonnaies. Ainsi, le rebond des marchés d'actions peut s'étendre à +12% sur le S&P 500 depuis le point bas d'octobre à la veille de Thanksgiving. La volatilité implicite ou réalisée s'écrase de sorte que l'indice VIX revient vers 20%. La récession s'éloigne selon les publications européennes mais l'inversion des courbes de taux semble préfigurer un revirement anticipé des Banques centrales, qui laisse perplexe en raison de la persistance du risque inflationniste. Certes, le pétrole baisse avec la résurgence de l'épidémie en Chine et les attermolements européens sur le mécanisme de plafonnement des prix du pétrole russe sensé entré en vigueur le 6 décembre. Le rendement du 10 ans américain replonge sous 3,70% accentuant encore l'inversion de la courbe sur le segment 2-10 ans à près de -80 pb. La zone euro n'est pas en reste de sorte que seul le Schatz offre un rendement supérieur à 2%. L'euro repasse le seuil de 1,04 \$ alors que le cable tutoie les 1,21 \$.

Les dernières publications laissent perplexes quant au risque de récession agité depuis des mois. L'IFO s'est stabilisé comme l'indice de confiance de l'INSEE. Les plans de soutien budgétaire se succèdent en France, en Italie et en Allemagne où la facture énergétique sera épongée à hauteur de 83 Mds € l'an prochain. Son financement passera par l'imposition des surprofits des producteurs d'électricité, y compris dans les énergies renouvelables. Le seuil de taxation des surprofits fixé à 130 €/MWh dans le solaire ou l'éolien semble trop bas pour ne pas entraver la transition énergétique (la Commission européenne recommandait 180 €/MWh). Le PIB allemand du 3T 2022 ressort à 0,4%T avec une contribution plus forte qu'attendu de la consommation et de l'investissement productif. Parallèlement, Pékin est de nouveau sous cloche ce qui met en doute une reprise de l'activité en Chine. La politique zéro-covid ne peut pas être compensée par davantage de crédit bancaire. C'est pourtant l'option retenue par la PBoC qui annonce une réduction du taux de réserves obligatoires après plusieurs mesures visant à stabiliser le secteur immobilier. La reprise chinoise est d'ailleurs à double-tranchant compte tenu de l'effet immédiat d'un espoir de redressement sur les prix des matières premières (le cuivre se traite au-dessus de 8k \$ la tonne). Aux Etats-Unis, les

mauvais PMI de novembre sont invalidés par les surprises haussières sur les ventes de maisons neuves et les commandes de biens d'équipement. Les minutes du FOMC confirment un changement de braquet dans le resserrement monétaire, préfigurant une hausse de 50 pb en décembre.

La baisse des rendements obligataires et l'inversion des courbes de taux s'amplifient encore. Le T-note s'échange sous 3,70% avec un spread 2-10 ans proche de -80 pb. Les rachats de positions vendeuses jouent un rôle majeur dans ce mouvement accentué en retour par la faible profondeur du marché cette semaine. L'inflation probablement autour de 7,5% en novembre favorisera cette tendance jusqu'au prochain FOMC et l'actualisation des perspectives de taux des Fed funds. Comme au cours de l'été dernier, la Fed est confrontée à une détente précoce des conditions financières. L'enjeu est plus important encore pour la BCE, qui est confrontée à un risque d'inflation persistante en raison des choix budgétaires et des pressions salariales. L'accord d'IG Metall prévoit ainsi 8,5% d'augmentation sur deux ans. Isabel Schnabel laisse entendre que la politique budgétaire expansionniste requerra une politique monétaire plus restrictive. L'inversion de la courbe (-22 pb) sera difficile à maintenir avec un taux de dépôt à 2% dès décembre et probablement 3% au printemps. Le Bund s'échange autour d'1,95%. La tendance baissière des taux sans risque a fait tache d'huile sur les spreads souverains bien orientés. L'OAT à 10 ans se traite à 44 pb, les dettes ibériques sous 100 pb et l'Italie autour de 190 pb. Au Royaume-Uni, la BoE cèdera 12 mds £ de gilts achetés dans l'urgence en octobre à partir du 29 novembre. Ces opérations s'ajoutent aux ventes au titre du resserrement monétaire (6 Mds £ en 2022). L'emprunt britannique est proche de 3%.

L'embellie se poursuit sur le crédit grâce à la réduction des rachats sur les fonds et le rééquilibrage des portefeuilles en vue de la fin d'année. Les couvertures sur les indices de CDS se débouclent portant l'IG sous 90 pb et le Crossover sous 450 pb. Le marché primaire a repris entre la fin de la période de publication et la prochaine trêve des confiseurs. Les trois-quarts des nouvelles émissions de novembre se sont resserrés ensuite. Les spreads sur le crédit européen ressortent autour de 110 pb contre swap. Le resserrement est moins net sur les dettes d'agence et supranationales confrontées à une pause dans la réduction des swap spreads. Il est trop tôt pour écarter le risque de tensions de fin d'année sur la disponibilité du collatéral. Le high yield retrouve les faveurs des investisseurs alors que le marché primaire reste atone. Les spreads s'inscrivent en baisse de 20 pb environ sur la semaine écoulée (528 pb).

Le billet vert est sujet aux prises de bénéfices au motif d'une inflexion dans le resserrement monétaire de la Fed. Cela étant, chaque retournement du Nasdaq déclenche immédiatement un repli vers le dollar. Le sterling poursuit sa remontée vers 1,21\$ après le Krach d'octobre vers 1,035 \$.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	28-nov.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	2.18%	+8	+24	+280
EUR Bunds 10a	1.98%	-1	-12	+216
EUR Bunds 2s10s	-20.6bp	-9	-36	-64
USD Treasuries 2a	4.45%	-10	+4	+372
USD Treasuries 10a	3.66%	-16	-35	+215
USD Treasuries 2s10s	-79.4bp	-6	-38	-157
GBP Gilt 10a	3.11%	-7	-36	+214
JPY JGB 10a	0.25%	+1	+20	+9
EUR Spreads Souverains (10a)	28-nov.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	46.89bp	0	-7	+9
Italie	192.48bp	-2	-23	+57
Espagne	99.36bp	0	-9	+25
Inflation Points-morts (10a)	28-nov.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.6%	+5	-3	+53
USD 10a Inflation Swap	2.58%	-2	-17	-19
GBP 10y Inflation Swap	4.05%	-7	-20	-13
EUR Indices Crédit	28-nov.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	182bp	-10	-46	+87
EUR Agences OAS	79bp	-2	-10	+30
EUR Obligations sécurisées OAS	85bp	-3	-12	+39
EUR High Yield Pan-européen OAS	520bp	-31	-111	+202
EUR/USD Indices CDS 5a	28-nov.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	92bp	-3	-20	+44
iTraxx Crossover	466bp	-9	-81	+223
CDX IG	80bp	-2	-10	+30
CDX High Yield	470bp	-12	-36	+177
Marchés émergents	28-nov.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	480bp	-8	-83	+111
Devises	28-nov.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.047	2.177	5.018	-8.0
GBP/USD	\$1.209	2.216	4.047	-10.7
USD/JPY	JPY 138	2.695	6.640	-16.9
Matières Premières	28-nov.-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$81.0	-\$6.4	-\$12.8	11.16904501
Or	\$1 753.9	\$15.8	\$109.0	-4.1187
Indices Actions	28-nov.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	4 026	2.02	3.21	-15.5
EuroStoxx 50	3 931	0.56	8.81	-8.5
CAC 40	6 653	0.28	6.05	-7.0
Nikkei 225	28 163	0.94	3.90	-2.2
Shanghai Composite	3 079	-0.21	5.58	-15.4
VIX - Volatilité implicite	22.20	-3.98	-13.79	28.9

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 ...28/11/2022

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