

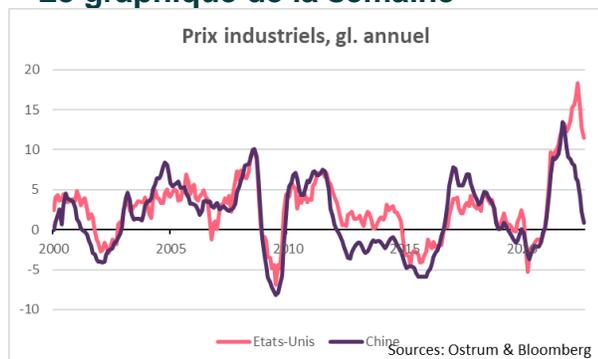
● Le thème de la semaine : Qui arrêtera le dollar ? (Ou vers un Plaza 2.0 ?)

- Le renforcement du dollar reflète un changement structurel significatif pour les économies dépendantes de l'énergie ;
- Un resserrement monétaire mondial s'est mis en place pour tenter de dompter le dollar ;
- Sans la Chine, cette coordination semble futile ;
- Tant que la crise énergétique durera, le dollar devrait en bénéficier, pénalisant les classes d'actifs hors Etats-Unis.

● La revue des marchés : La poussière retombe enfin au RU

- Kwasi Kwarteng limogé, le budget britannique bientôt raboté ;
- L'inflation américaine supérieure à 8% ;
- Le T-note peine à enfoncer le plafond de 4% ;
- Sursaut des actions malgré les publications bancaires mitigées.

● Le graphique de la semaine



La grande majorité des données sur l'inflation indique une inflation élevée et persistante. Les récentes publications aux États-Unis et en Europe sont très dans cette veine.

Le graphique de la semaine raconte une autre histoire. L'inflation des prix à la production en Chine a diminué très rapidement. La bonne nouvelle est que cet IPP chinois tend à être un indicateur avancé des États-Unis qui, en soi, tend à dominer l'IPC. Il faudra faire preuve de patience, car nous sommes très loin d'un ralentissement important de l'inflation de l'IPC. Mais nous pourrions voir au cours des prochains mois, à terme, certaines pressions sur les marchandises commencer à diminuer.

● Le chiffre de la semaine

38

Source: Ostrum AM

Le chancelier de l'Échiquier britannique, Kwasi Kwarteng, a occupé son poste pendant 38 jours. Le délai le plus court en près de 190 ans pour un ministre des Finances ayant quitté ses fonctions vivant.



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**

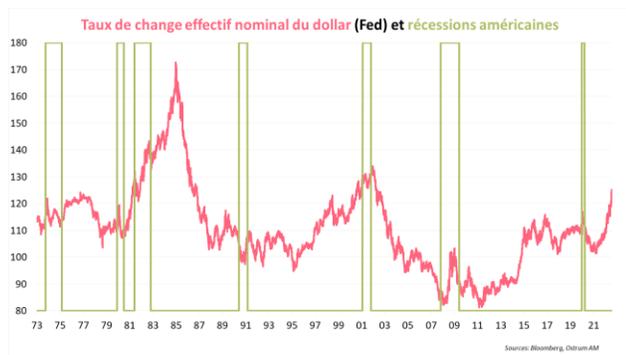
Qui arrêtera le dollar ? (ou vers un Plaza 2.0 ?)

La force du dollar commence à susciter des inquiétudes de la part des partenaires économiques des États-Unis. La Banque centrale du Japon est intervenue pour la première fois depuis la crise asiatique sur le marché des changes, afin d'enrayer la chute du yen. Le yuan ne résiste pas non plus à la force du billet vert, malgré les tentatives de stabilisation de la PBoC. Plusieurs membres de la Fed ont reconnu que la force du billet vert pouvait menacer la stabilité financière, notamment celle des marchés émergents. Le spectre de 1985, date de la signature de l'accord du Plaza, a ressurgi. Dans cette note, nous posons la question suivante : les conditions sont-elles réunies pour un Plaza 2.0 ?

Un peu d'Histoire

1985, un tournant important pour la politique américaine

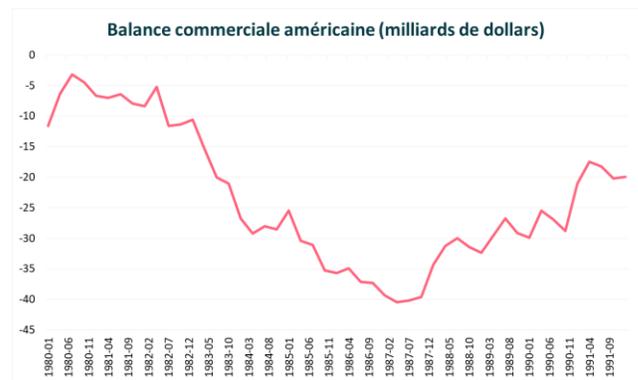
Sur la période 1980-1984, le dollar s'est apprécié de 26 % contre les principales devises (graphique ci-dessous).



Le Policy-mix américain, politique monétaire restrictive (Volcker 1980-1982) et la politique budgétaire expansionniste de Reagan (1981-1984), expliquaient la force du billet vert. D'autre part, les politiques monétaires des autres places financières étaient à l'opposé de celle de la Fed. À l'image de la BoJ qui avait baissé son taux

directeur de 9 % à 5 %. La Bundesbank avait également baissé son principal taux d'intérêt de 9,5 % à 5,5 %. Dès 1982, des négociations avaient commencé entre les principales puissances de l'époque, États-Unis, Allemagne, Royaume-Uni, France et Japon, afin de freiner l'appréciation du billet vert qui menaçait leur stabilité financière. Or, la politique du change des États-Unis était le « laisser-faire » et aucun accord n'avait alors été trouvé.

Entre 1984-1985, le dollar s'est encore apprécié de 17 % par rapport aux principales devises. Cependant, la force du billet vert n'était plus expliquée par les fondamentaux de l'économie américaine. La croissance américaine ralentissait, liée au resserrement monétaire agressif, abattant rapidement les pressions inflationnistes. La force du billet vert pénalise alors les exportations américaines, notamment celles de son secteur automobile. La balance commerciale américaine s'était creusée rapidement, ne soutenant plus le billet vert.



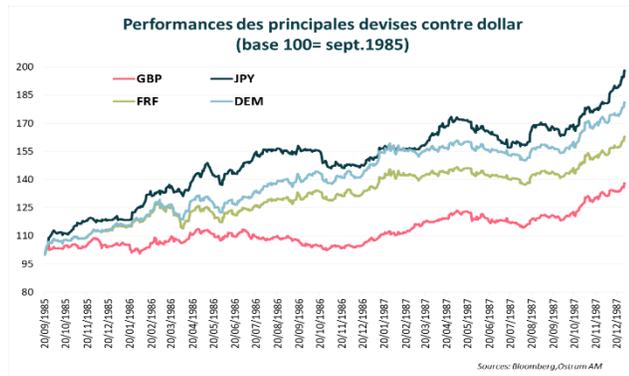
Cette période avait également été caractérisée par un changement important à la tête du Trésor américain avec la nomination de James Baker en janvier 1985. C'est un tournant important pour la politique américaine qui passe du « laisser-faire » à une politique « d'activisme flexible ». Ce tournant a été marqué le 22 septembre 1985, par l'accord du Plaza. Les 5 grandes puissances industrielles de l'époque, États-Unis, Allemagne, France, Japon et Royaume-Uni, s'étaient mis d'accord pour une intervention coordonnée sur le marché des changes, afin d'enrayer la hausse rapide du dollar.

Cette première intervention coordonnée avait tellement bien fonctionné que, le 22 février 1987, les grands argentiers se sont une nouvelle fois réunis. Cette fois-ci, l'enjeu de la réunion était de palier la dégringolade du billet vert : ce sont les fameux accords du Louvre. Les intervenants avaient défini des marges de fluctuations secrètes pour leurs devises respectives, suscitant la curiosité des cambistes qui avaient décidé de venir les tester. Buttant dessus, les cambistes s'étaient alors tournés vers le marché des emprunts d'État, en vendant les titres et provoquant la hausse des taux d'intérêt de long terme : c'est le fameux Krach obligataire de 1987. On peut également citer le mois

d'août 1995 comme la dernière intervention coordonnée sur le marché des changes, dont le but était de soutenir le dollar face au yen et au mark.

La thèse conspirationniste pour le yen

Les États-Unis ont-ils saboté l'essor économique du Japon ? C'est la théorie conspirationniste qui circulait en Asie. Le yen est la devise qui s'était le plus appréciée après la signature de l'accord du Plaza, pénalisant la compétitivité des exportations nippones (graphique ci-après).

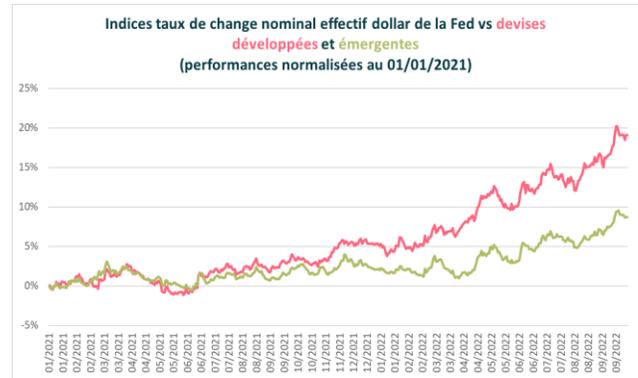


Le soupçon est compréhensible, étant donné la tendance de longue date de la pression exercée par le Trésor américain sur les pays asiatiques pour apprécier leurs devises. Depuis 1990, la croissance japonaise stagne après des décennies de forte croissance. Cependant, entre 1985-1986, années d'appréciation du yen, et les années 1990 de récession il y avait les années « bulles » de 1987-1989, alors que la politique de change était de soutenir le dollar.

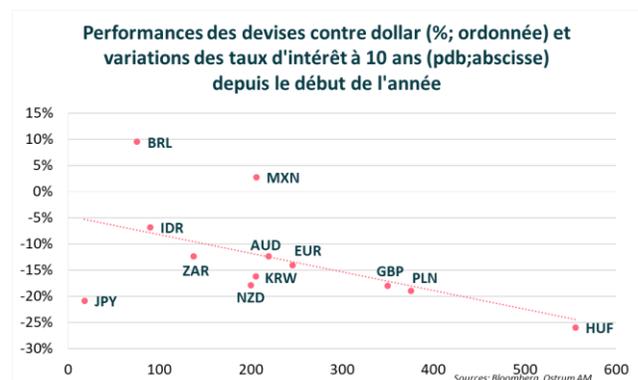
L'Histoire se répète-t-elle ?

La force du dollar est liée à la faiblesse de l'euro...

Si le dollar était si fort, il le serait également face aux devises des pays émergents. Or, ce n'est pas le cas. Ce sont les devises développées qui ont été les plus pénalisées par la force du billet vert, comme le montre le graphique ci-dessous. Le dollar s'est apprécié de plus de 20 % par rapport aux devises développées depuis le début de l'année 2021, alors qu'il s'est apprécié de seulement 9 % contre les devises des pays émergents.



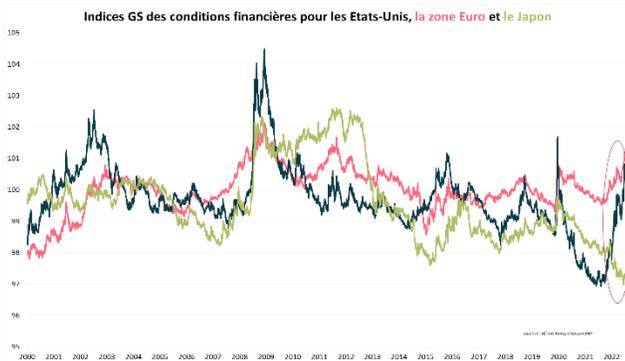
Les réunions du printemps dernier de la Banque mondiale et du FMI sur les perspectives économiques mondiales ont déclenché une baisse significative de l'euro, car les investisseurs ont alors réalisé que les retombées de la guerre en Ukraine étaient graves. Les économies qui étaient dépendantes de l'énergie et qui enregistraient des surplus courants, comme l'Allemagne, le Japon, le Royaume-Uni et la Corée du Sud, connaissent des changements structurels importants. Le prix de leurs importations énergétiques s'est renchéri détériorant leurs positions externes, entraînant la chute de leurs devises par rapport au dollar. C'est particulièrement marqué pour les devises des pays qui ont annoncé de vastes plans budgétaires pour compenser la hausse des prix énergétiques sur les ménages et les entreprises, comme le montre le graphique suivant.



On peut noter la résilience du réal brésilien (BRL) et du peso mexicain (MXN). Leurs Banques centrales ont relevé leurs taux directeurs avant la Fed, bénéficiant d'un matelas d'intérêt contre le renforcement du billet vert. Les pays d'Amérique latine bénéficient également de la hausse des prix des matières premières qui améliorent leurs positions extérieures, les rendant moins vulnérables aux chocs externes. Les pays d'Europe de l'Est comme la Hongrie (HUF) et la Pologne (PLN), qui sont en première ligne de la guerre ukrainienne, subissent également une dégringolade de leurs devises reflétant la détérioration de leurs comptes courants et budgétaires, liés à leur forte dépendance énergétique.

... et non à la politique de la Fed

Le resserrement monétaire agressif de la Fed n'explique pas à lui seul le renforcement du billet vert. Certes, les conditions financières se sont rapidement resserrées aux États-Unis, mais également en zone euro comme le montre le graphique ci-dessous.

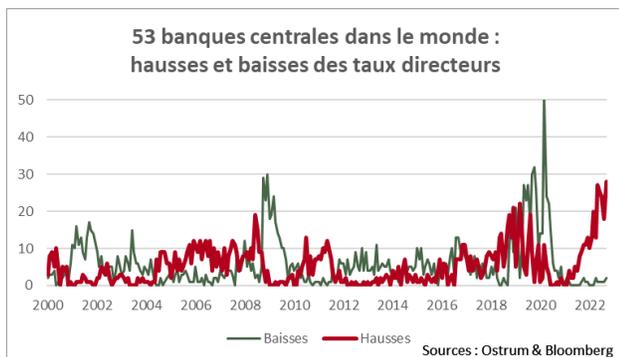


Au Japon, les conditions financières restent accommodantes, car la BoJ a décidé de garder sa politique monétaire à l'opposé de celle de la Fed. Le souvenir de 1985 est probablement encore dans les esprits... Cette divergence dans l'orientation de la politique monétaire entre le Japon et les États-Unis explique, avec les fondamentaux, la faiblesse du yen par rapport au billet vert.

Vers une nouvelle forme d'intervention (monétaire) coordonnée ?

Un resserrement monétaire au niveau mondial pour tenter de dompter le dollar

Le graphique ci-dessous montre que sur les deux dernières décennies, le nombre de Banques centrales ayant procédé à des hausses de taux a atteint un plus haut historique.



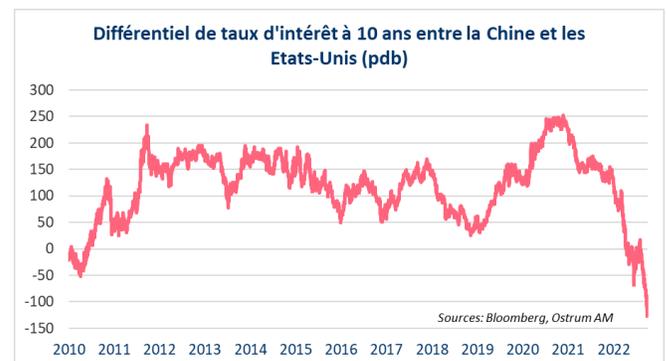
Toutefois, on peut noter que les Banques centrales avaient,

dans l'ensemble, fait une pause durant l'été qui coïncide avec la stabilisation de l'indice ICE dollar. Puis, après cette pause estivale, le resserrement monétaire global a repris, dans le sillage de la hausse du billet vert. Les Banques centrales des autres pays sont contraintes de relever leurs taux directeurs, sans se soucier des conséquences économiques, afin de préserver leur stabilité financière. Est-ce une nouvelle forme d'intervention coordonnée pour tenter de freiner l'appréciation du dollar ?

Le monde a changé depuis 1985 avec l'émergence de la Chine

Pour que le resserrement monétaire coordonné parvienne à dompter le billet vert, il faut que toutes les Banques centrales jouent le jeu. Or, la Banque centrale chinoise (PBoC), avec la BoJ, fait partie des deux principales Banques centrales à avoir gardé sa politique monétaire en totale opposition avec celle de la Fed.

La longue période de taux d'intérêt bas aux États-Unis avait bénéficié à la Chine. Les taux d'intérêt chinois étaient entre 3 % et 5 % plus élevés que leurs homologues américains, attirant les capitaux étrangers vers le pays dans un système de change quasi fixe. Cette configuration a brutalement changé. Le différentiel de taux d'intérêt entre la Chine et les États-Unis a rapidement diminué, à l'image du différentiel de taux à 10 ans qui est de -135 pdb, une configuration assez inhabituelle, comme le montre le graphique qui suit.



La détérioration des perspectives de croissance, ainsi que le resserrement rapide du différentiel de taux d'intérêt, ont provoqué la dépréciation du yuan vis-à-vis du dollar qui a dépassé le seuil psychologique de 7, seuil qui avait contraint, par le passé, la PBoC à intervenir sur le marché des changes. La conséquence a été des sorties de capitaux hors de Chine, probablement amplifiées par les craintes de sanctions américaines à cause de la proximité de la Chine avec le régime russe. Une autre conséquence de la force du dollar est la baisse des réserves de change chinoises liée à l'effet valorisation. Celles-ci ont atteint 3 005 milliards de dollars en septembre, soit leur plus bas niveau depuis 2007. Lorsque les capitaux étrangers sortent du Royaume-Uni, ils entraînent dans leur sillage le Sterling. Dans le cas de la

Chine, la baisse du yuan est plus limitée, à cause de ses importantes réserves de change. Cette position confortable pourrait rapidement changer également.

La PBoC est face à un dilemme. Relever ses taux d'intérêt dans un contexte économique dégradé et de crise immobilière pourrait exacerber la crise économique. Cependant, ne rien faire risque également de provoquer d'importantes sorties de capitaux qui fragiliseraient davantage sa situation économique, notamment sa crise immobilière.

Comment la Chine peut-elle garder son taux de change du yuan quasi fixe par rapport au dollar sans relever ses taux d'intérêt ? Pour l'instant, les autorités chinoises évitent de répondre à la question en tentant de manipuler les taux de change fixés par les banques commerciales. Cependant, si les taux d'intérêt américains restent durablement sur cette tendance haussière, il sera alors difficile pour la Chine de reporter le moment de répondre à la question. En termes de stratégie d'investissement, cela signifie que les taux d'intérêt chinois ont probablement atteint leurs points bas.

Stratégie : le dollar donne le « la » aux autres classes d'actifs

Déterminer la tendance du billet vert est la base de toute stratégie d'investissement. Le tableau ci-dessous, montre pour chaque environnement du dollar (baisse/hausse), les performances enregistrées des autres classes d'actifs.

Environnement du dollar	DXY	S&P 500	MSCI Monde	MSCI EM	EMBIGD	GBI-EM	WTI	Indice Bloomberg matières premières	Cuivre	Bloomberg Euro aggregate	
Baisse	14/08/1998 08/10/1998	-9.09%	-9.72%	-9.93%	-13.00%	-13.36%	na	8.01%	0.91%	-0.86%	1.80%
Hausse	08/10/1998 28/01/2002	28.92%	18.10%	7.32%	35.06%	70.76%	na	39.04%	-0.53%	-4.77%	15.20%
Baisse	28/01/2002 30/12/2004	-82.91%	7.10%	19.31%	63.47%	51.79%	na	116.71%	65.29%	104.30%	23.90%
Hausse	30/12/2004 15/11/2005	14.35%	1.27%	3.27%	19.79%	7.53%	8.41%	31.14%	13.41%	31.80%	3.20%
Baisse	15/11/2005 17/03/2008	-22.34%	3.87%	14.10%	61.84%	19.80%	18.80%	85.47%	24.82%	94.66%	2.10%
Hausse	17/03/2008 20/11/2008	23.10%	-41.06%	-44.03%	-55.55%	-21.53%	0.50%	-53.05%	-43.02%	-56.78%	-4.80%
Baisse	20/11/2008 18/12/2008	-8.66%	17.65%	19.17%	27.13%	10.52%	9.50%	-27.01%	-4.41%	-17.24%	0.10%
Hausse	18/12/2008 04/03/2009	11.00%	-19.48%	-21.43%	-16.40%	1.00%	-1.50%	25.29%	-4.87%	30.03%	-0.20%
Baisse	04/03/2009 25/11/2009	-16.15%	55.80%	62.06%	-25.83%	30.90%	12.40%	71.79%	28.49%	86.52%	16.00%
Hausse	25/11/2009 07/06/2010	19.06%	-5.42%	-11.05%	-9.09%	2.91%	5.80%	-8.36%	-10.89%	-12.66%	3.70%
Baisse	07/06/2010 04/05/2011	-17.39%	28.26%	31.68%	31.62%	11.54%	28.26%	52.91%	38.11%	49.55%	2.00%
Hausse	04/05/2011 03/01/2017	41.19%	67.58%	28.19%	-25.83%	39.52%	47.53%	-52.10%	-49.05%	-39.72%	32.00%
Baisse	03/01/2017 16/02/2018	-13.67%	21.01%	21.61%	38.13%	7.75%	21.01%	17.87%	2.48%	31.51%	2.10%
Hausse	16/02/2018 19/03/2020	15.08%	-11.82%	-20.74%	-36.12%	-8.78%	9.39%	-99.11%	-30.36%	-33.29%	-2.10%
Baisse	19/03/2020 30/12/2020	-12.72%	54.90%	58.52%	68.19%	29.68%	13.50%	91.91%	26.32%	62.64%	18.60%
Hausse	15/06/2021 28/09/2022	24.37%	-12.42%	-19.17%	-36.45%	-34.58%	-12.42%	13.91%	20.54%	-22.44%	-15.10%
Moyenne des performances-Baisse		-16.74%	22.36%	27.07%	31.45%	18.58%	17.24%	52.21%	22.75%	51.38%	7.33%
Moyenne des performances-Hausse		21.82%	1.91%	-8.35%	-12.59%	13.06%	11.69%	-11.02%	-17.90%	-12.20%	6.71%

Sources: Bloomberg, Ostrum AM

Les résultats sont assez intuitifs. En période de baisse du dollar, ce sont les classes d'actifs hors États-Unis et matières premières qui surperforment les actifs américains. À l'image de l'indice boursier MSCI émergent qui enregistre une performance moyenne de 31,4 %, du pétrole (WTI) et des métaux industriels (cuivre) qui enregistrent une performance moyenne de plus de 50 %. A contrario, en période de hausse du dollar, ce sont les marchés actions émergentes et les matières premières qui pâtissent le plus de la force du billet vert.

On peut noter la constance des résultats pour les indices de

dette externe (EMBIGD), de dette locale (GBI-EM) des marchés émergents et de l'indice Bloomberg Euro aggregate (crédit européen). Pour la dette émergente, cela peut s'expliquer par le changement de la composition des indices depuis 1998. Aujourd'hui, l'indice JPM EMBIGD est très équilibré entre les pays notés « Investment Grade », représentant 51 %, et les pays à « hauts rendements » qui représentent 48,5 % de l'indice. L'autre explication est probablement liée à la longue période de taux bas au niveau international qui a poussé les investisseurs à chercher des rendements plus élevés dans la dette externe et locale des pays émergents. Pour le crédit européen, le soutien des principales Banques centrales par les différents programmes d'achat de dette privée explique probablement la bonne tenue des performances, quelle que soit la période de hausse ou de baisse du dollar. On peut noter que les performances des classes d'actifs sur la période actuelle (dernière ligne du tableau en violet) sont toutes négatives, reflétant un « sell-off » généralisé, sauf pour l'énergie (WTI), qui reflète le changement structurel important à prendre en compte dans son allocation d'actifs.

Conclusion

Les conditions sont-elles réunies pour un Plaza 2.0 ? La réponse est NON, car : 1/ la force du dollar est liée à la faiblesse de l'euro, reflétant un changement structurel important pour les économies dépendantes de l'énergie. 2/ si accord il y avait, il faudra du temps pour intervenir. Les négociations de l'accord de Plaza avaient duré trois ans ! 3/ la nouvelle forme d'intervention coordonnée, le resserrement monétaire généralisé, nécessite la participation de la BoJ et de la PBoC pour pouvoir dompter le dollar. Or, les deux Banques centrales ne sont pas enclines à changer l'orientation de leur politique monétaire. Qui arrêtera le dollar, alors ? Tant que la crise énergétique durera, cela devrait bénéficier au billet vert.

Zouhoure Bousbih

● **La revue des marchés**

La poussière retombe enfin au RU

Kwasi Kwarteng remplacé par Jeremy Hunt, détente du Gilt avec la révision du budget. L'inflation américaine toujours supérieure à 8%.

L'inflation américaine et le budget britannique continuent d'imprimer la tendance à court terme sur les marchés financiers. Le gouvernement Truss semble enfin prendre la mesure de l'instabilité financière consécutive aux annonces du 24 septembre. Le déni de réalité initial laisse place à un virage à 180 degrés. Aux Etats-Unis, la persistance de l'inflation valide la poursuite du resserrement monétaire. Une prochaine hausse de 75 pb est anticipée. Ces deux forces opposées – détente des rendements obligataires et confirmation du biais restrictif de la Fed – engendrent une amplitude de cours extrêmement forte. Le T-note a brièvement percé le plafond de 4% et le Bund s'est échangé au-delà de 2,4%. Le Gilt évolue dans un couloir large de 60 pb. Cette volatilité s'avère délétère sur les marchés du crédit où les nouvelles émissions trouvent preneurs après de fortes concessions (20-25 pb de prime par rapport au secondaire). Les indices de crédit (iTraxx, CDX) présentent une volatilité considérable. Les marchés d'actions sont aussi désorientés. La publication de l'IPC américain a provoqué un plongeon instantané du contrat sur le S&P de 3,6% avant que des ventes de puts n'engendrent un rebond de plus de 5% vers une clôture au plus haut de la séance le 13 octobre. Dans ce contexte, le dollar, sans doute surévalué par manque d'alternatives, demeure un baromètre fiable de l'aversion pour le risque, évoluant à l'inverse des actifs risqués. L'obstination de la BoJ à maintenir une politique d'assouplissement envoie la parité dollar-yen toujours plus haut vers 148.

Le gouvernement britannique semble disposé à revoir sa copie. Kwasi Kwarteng est évincé. C'était la condition sine qua non d'une accalmie sur les emprunts britanniques. Après la réintroduction de la tranche d'impôt à 45%, des réductions de dépenses et des hausses d'impôt sur les sociétés viendront réduire le montant non financé. Dans ce contexte, l'intervention d'urgence de la BoE sur le Gilt peut prendre fin même si la facilité de repo restera disponible. La Banque centrale a gagné le bras de fer qui l'opposait au gouvernement et pourra se reconcentrer sur la lutte contre l'inflation. Les anticipations de marché font état d'une hausse des taux de 100 à 125 pb le 3 novembre et un repo à près de 5,5% en milieu d'année prochaine.

Aux Etats-Unis, l'inflation atteint 8,2% en septembre et 6,6% hors énergie et produits alimentaires. L'inertie de l'inflation est impressionnante. Les biens et services dont les prix changent peu fréquemment (« sticky prices ») affichent une

hausse annuelle de 6,5%. Les loyers progressent encore à un rythme soutenu de 8-9% l'an. En outre, les prix des biens « sortie d'usine » continuent de pointer à la hausse. Les pressions sur les coûts de production restent vives malgré la concurrence étrangère et le dollar fort qui pèsent sur les prix des biens importés. Par ailleurs, le rebond des prix du pétrole depuis la décision de l'OPEP constitue un risque haussier à court terme.

La volatilité des taux reste considérable. Le niveau de 4% sur le T-note, cassé brièvement après l'IPC, constitue néanmoins un niveau d'intervention pour les investisseurs. La courbe américaine reste fortement inversée avec un spread 2-10 ans à -50 pb. L'effet mémoire de l'inflation forcera probablement la Fed à maintenir des taux d'intérêt élevés en négligeant les effets de base - illusoire - du printemps prochain. La prime de terme négative reste une énigme compte tenu de la persistance de l'inflation à un niveau incompatible avec la cible de 2%. Les points morts d'inflation représentent une belle opportunité dans ce contexte. Les spreads des MBS (77 pb) s'élargissent constamment depuis le milieu de l'été. L'inflexion des prix immobilier et la remontée des taux longs sont doublement défavorables à la classe d'actifs. En zone euro, le Bund s'est échangé au-delà de 2,40% avec une détente (sous 2,20%) dans le sillage du Gilt. Le repli du 10 allemand ans s'accompagne d'un écartement du 10-30 ans qui redevient positif. Les swap spreads traitent à des niveaux de crise bancaire, au-delà de 100 pb sur tous les points de maturité. Les spreads souverains sont globalement stables mais les mesures de liquidité du marché attestent d'une dégradation. L'OAT à 10 ans s'échange autour de 60 pb. Le marché attend la nomination du gouvernement italien probablement vers le 20 octobre. Giancarlo Giorgetti, Ministre du développement économique sous Mario Draghi, semble désormais tenir la corde pour le poste de ministre des Finances.

La volatilité des taux d'intérêt perturbe le marché primaire sur le crédit. Les primes offertes à l'émission sont conséquentes et entraînent la lourdeur du secondaire. Le crédit Euro IG offre des spreads de 235 pb contre Bund, probablement excessifs dans le cadre d'un ralentissement économique mais insuffisants pour raviver l'intérêt des investisseurs finaux. Le high yield demeure illiquide mais l'absence de primaire atténue l'impact des rachats de fonds. L'iTraxx Crossover (616 pb) évolue au gré de l'aversion pour le risque entre 691 pb au plus large le 28 septembre et 585 pb 5 jours de bourse plus tard. C'est aussi le seul moyen de s'exposer rapidement au high yield européen.

Les marchés actions demeurent fragiles malgré le rebond spectaculaire de jeudi. Les premières publications bancaires aux Etats-Unis pour le troisième trimestre sont mitigées. L'Euro Stoxx 50 reprend 1,5% cette semaine.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

G4 Government Bonds	17-Oct-22	1w k (bp)	1m (bp)	2022 (bp)
EUR Bunds 2y	1.9%	-1	+37	+252
EUR Bunds 10y	2.22%	-12	+47	+240
EUR Bunds 2s10s	31.3bp	-11	+10	-12
USD Treasuries 2y	4.43%	+12	+56	+370
USD Treasuries 10y	3.93%	+5	+48	+242
USD Treasuries 2s10s	-50bp	-7	-8	-127
GBP Gilt 10y	3.98%	-50	+84	+300
JPY JGB 10y	0.26%	+0	+2	-8
€ Sovereign Spreads (10y)	17-Oct-22	1w k (bp)	1m (bp)	2022 (bp)
France	59.08bp	+2	-2	+22
Italy	244.75bp	+16	+4	+110
Spain	117.77bp	+4	+0	+43
Inflation Break-evens (10y)	17-Oct-22	1w k (bp)	1m (bp)	2022 (bp)
EUR 10y Inflation Swap	2.47%	+2	-10	+40
USD 10y Inflation Swap	2.63%	+12	-7	-14
GBP 10y Inflation Swap	3.98%	+29	-29	-19
EUR Credit Indices	17-Oct-22	1w k (bp)	1m (bp)	2022 (bp)
EUR Corporate Credit OAS	231bp	+9	+31	+136
EUR Agencies OAS	95bp	+0	+7	+46
EUR Securitized - Covered OAS	111bp	-4	+3	+65
EUR Pan-European High Yield OAS	640bp	+27	+83	+322
EUR/USD CDS Indices 5y	17-Oct-22	1w k (bp)	1m (bp)	2022 (bp)
iTraxx IG	128bp	-6	+16	+80
iTraxx Crossover	612bp	-33	+59	+370
CDX IG	104bp	+2	+15	+55
CDX High Yield	595bp	+13	+69	+302
Emerging Markets	17-Oct-22	1w k (bp)	1m (bp)	2022 (bp)
JPM EMBI Global Div. Spread	569bp	+23	+74	+200
Currencies	17-Oct-22	1w k (%)	1m (%)	2022 (%)
EUR/USD	\$0.976	0.598	-2.634	-14.2
GBP/USD	\$1.131	2.261	-1.102	-16.5
USD/JPY	JPY 149	-1.978	-3.666	-22.6
Commodity Futures	17-Oct-22	-1w k (\$)	-1m (\$)	2022 (%)
Crude Brent	\$92.2	-\$4.0	\$2.1	25.66
Gold	\$1 657.8	-\$10.8	-\$18.1	-9.37
Equity Market Indices	17-Oct-22	-1w k (%)	-1m (%)	2022 (%)
S&P 500	3 583	-1.55	-7.49	-24.8
EuroStoxx 50	3 407	1.48	-2.68	-20.7
CAC 40	5 980	2.39	-1.60	-16.4
Nikkei 225	26 776	-1.26	-2.87	-7.0
Shanghai Composite	3 085	3.73	-1.33	-15.2
VIX - Implied Volatility Index	32.22	-0.71	22.51	87.1

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 ...17/10/2022

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