

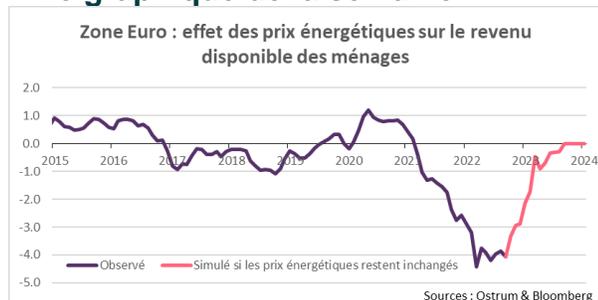
● Le thème de la semaine : Volatilité sur le Gilt et stress sur les fonds de pension

- La volatilité du gilt a explosé fin septembre après le mini budget britannique ;
- La BoE est intervenue pour atténuer l'effet des ventes forcées de gilts et lancer une facilité de repo pour réduire le problème de liquidité des fonds de pension ;
- Les stratégies de LDI utilisées par les fonds de pension induisent un effet de levier à travers des portefeuilles de dérivés requérant des appels de marge en fonction de la volatilité extrême sur les taux d'intérêt à long terme ;
- Cette crise du gilt a révélé le risque de liquidité des fonds de pension. Le cadre réglementaire devra être amélioré pour encadrer ces risques ;
- L'exposition des fonds de pension aux actifs illiquides a aussi joué un rôle en amplifiant les ventes de gilts.

● La revue des marchés : Le T-note au plus haut depuis 2007

- Truss démissionne, un successeur nommé dans la semaine ;
- Le T-note vers 4,30% au plus haut depuis 2007 ;
- Détente des swap spreads, hausse de l'encours de dette allemande ;
- Les spreads de crédit se resserrent, l'EuroStoxx reprend 1,5%.

● Le graphique de la semaine



La hausse du prix de l'énergie diminue le revenu disponible des ménages. D'après nos calculs, l'impact est de l'ordre de 4 % sur le pouvoir d'achat un an en zone Euro. Cette baisse est néanmoins en partie compensée par les diverses mesures gouvernementales.

Si les prix de l'énergie se stabilisent, même aux niveaux très élevés actuels, l'impact sur le revenu disponible des ménages sur un an reviendrait quasiment à 0 dès le début de l'année prochaine (seulement 0,5 % de perte de pouvoir d'achat dès mars 2023). Il faudrait donc de nouvelles augmentations très marquées pour que l'impact négatif ne s'estompe pas rapidement.

● Le chiffre de la semaine

30k

Source : Ostrum AM

C'est le nombre de séries statistiques fourni par la Chine sur son économie et au-delà (Mongolie). Lorsque Xi est arrivé au pouvoir, il y en avait plus de 80k. La Chine devient beaucoup moins transparente sur son économie.



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.c



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

● **Thème de la semaine**

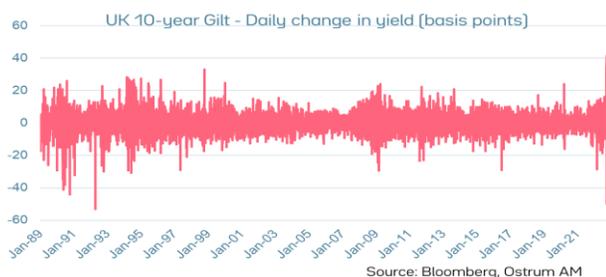
Volatilité sur le Gilt et stress sur les fonds de pension

Les gilts britanniques sont des actifs sans risque. Ils ne sont pas censés subir un niveau de volatilité tel que celui observé après l'annonce du mini budget britannique fin septembre. Les variations erratiques des rendements obligataires à long terme ont forcé la BoE à intervenir. Il s'agissait de mettre un terme à la spirale délétère provoquée par les ventes forcées de gilts des fonds de pension faisant face à la hausse des appels de marge sur les portefeuilles de dérivés. La crise de liquidité des fonds de retraites requerra des changements dans le cadre réglementaire et une refonte de leur approche en matière d'allocation d'actifs.

Volatilité historique sur le gilt

Dans toute panique financière, l'actif supposé sans risque devient soudainement sujet à une volatilité exacerbée à mesure que les investisseurs se ruent vers la liquidité.

Le « mini » budget du gouvernement britannique annoncé le 24 septembre a déclenché des ventes sans précédent de gilts à long terme et de la livre sterling. Les marchés financiers ont réagi très négativement aux propositions de baisses d'impôts non financées dans un contexte d'inflation galopante. Dans les jours qui ont suivi cette annonce, les variations quotidiennes des rendements obligataires ont atteint plusieurs écart-types.



Le dysfonctionnement du marché britannique des gilts peut

s'observer à travers des mesures de liquidité du marché. Ce concept de liquidité est difficile à appréhender. Une façon de la mesurer consiste à examiner les écarts de prix des gilts individuels par rapport à une courbe de rendement interpolée (c'est la méthodologie retenue pour l'indice Bloomberg Liquidity du graphique suivant). Plus les écarts sont importants, moins le marché est liquide, car les investisseurs n'ont pas la capacité d'intervenir et de profiter de la mauvaise évaluation des titres. L'absence d'arbitrages peut signaler une difficulté de financement ou un manque de capacité bilancielle des investisseurs. Ainsi, les écarts de prix récents traduisent un stress de marché comparable à la crise souveraine de l'euro en 2010-2011, mais moins aigu que la grande crise financière de 2008.



L'intervention de la BoE : traiter l'urgence par des achats de gilts, remise à plat du contexte réglementaire à plus long terme

La Banque d'Angleterre a rapidement identifié les risques de spirale sur le marché du gilt. Fin septembre, le MPC a annoncé des achats de gilts à long terme pour un maximum de 5 milliards de livres sterling par jour pendant 13 jours de bourse (du 28 septembre au 14 octobre). L'annonce du plan d'urgence a provoqué un effondrement de 100 points de base des rendements à 30 ans. L'intervention visait à donner du temps au gouvernement britannique pour opérer, ce qui restera dans l'Histoire budgétaire du Royaume comme l'un des revers politiques les plus retentissants. Et cela a fonctionné. Les mesures de réduction d'impôt les plus controversées ont été effectivement annulées, comme annoncé par le nouveau chancelier Jeremy Hunt le 17 octobre.

Au cours de cette période, la BoE s'est effectivement transformée en teneur de marché en dernier ressort pour stabiliser le long terme. De telles opérations ne sont pas assimilables au QE, qui vise plutôt à augmenter la masse monétaire sans cibler une catégorie particulière d'investisseurs positionnés à la vente des titres.

Un filet de sécurité pour les fonds de pension

La BoE a acheté un total de 19,25 milliards de livres sterling sur un montant théorique de 65 milliards. La BoE a fixé un prix de réserve pour chaque adjudication, afin de garantir l'objectif de soutien ciblé demandant aux teneurs de marché

participants d'identifier les vendeurs des obligations. La plupart des offres ont ainsi été rejetées pour éviter des gains spéculatifs. En outre, la plupart des achats de la BoE sont intervenus à la fin du plan temporaire, après que la Banque a décidé d'inclure des obligations indexées sur l'inflation et d'augmenter la taille maximale des opérations quotidiennes (en réallouant la capacité inutilisée de l'enveloppe initiale de 65 milliards de livres sterling). Les achats ont dépassé les 4 milliards de livres sterling deux jours consécutifs (les 12 et 13 octobre).

Les enseignements de la crise pour les régulateurs

Des leçons doivent être tirées de la crise des fonds de pensions. Les turbulences sur le marché des emprunts d'État présentent des similitudes avec les risques observés dans le système financier au sens large (incluant les fonds monétaires, les fonds à capital variable), fréquemment exposés aux ventes forcées. La BoE a déclaré qu'elle travaillerait à la fois avec le régulateur des pensions et la Financial Conduct Authority (FCA) « pour garantir la mise en place de normes renforcées » sur le marché des caisses de retraite.

Le comité de politique financière de la BoE a donc souligné la nécessité d'agir pour atténuer les risques similaires dans d'autres parties du secteur financier. La Banque centrale a mis en œuvre une facilité de repo permanente. Les flux vendeurs de gilts des fonds de pension ont révélé un problème de liquidité qui aurait pu être évité si les fonds de pension avaient eu un accès plus direct au guichet de la Banque centrale. Un mécanisme de repo tripartite avec un traitement favorable du collatéral apporté aurait atténué la volatilité du marché. Les investisseurs ne peuvent pas s'assurer contre tous les risques financiers extrêmes. Ce ne serait d'ailleurs pas souhaitable. Au contraire, les fonds de pension devraient être une main forte contracyclique en période de stress sur le marché... mais ils ne peuvent pas jouer ce rôle s'ils sont confrontés à des problèmes de liquidité.

La gestion actif-passif des fonds de pension

Les pensions à prestations définies sont un ensemble de flux différés aux travailleurs, qui peuvent être modélisés comme une longue série de coupons zéro. Les régulateurs insistent pour que les fonds de pension couvrent leur passif dès qu'un écart apparaît entre l'actif et (la valeur actualisée du) passif. Une situation de sous-financement restreindra la capacité des fonds de pension à engager une fusion, à faire des acquisitions ou à verser des dividendes.

Lorsque les taux d'intérêt augmentent, l'actif et le passif perdent de la valeur. Les actifs comportent un risque de sensibilité au taux intrinsèque et, de la même façon, un

facteur d'actualisation (le taux à long terme) plus élevé du passif réduit sa valeur présente. Ainsi, l'actif et le passif des fonds de pension augmentent et diminuent de manière synchronisée, tout comme leurs portefeuilles de couverture (swap de taux, par exemple). Si la durée des actifs est plus courte que celle du passif, la caisse de retraite bénéficie d'un environnement de hausse des taux. Être sous-couvert est donc un avantage en termes de solvabilité dans cette situation.

	T3 2019	T4 2021	T1 2022
Actif brut hors dérivés	£2 470	£2 788	£2 761
Passif brut autres que pensions, dérivés exclus	£193	£218	£227
Contrats dérivés avec une valeur d'actif positive	..	£277	£296
Contrats dérivés avec une valeur d'actif négative	..	£269	£298
Actif net hors dérivés soit la valeur de marché des fonds de pension	£2 275	£2 570	£2 534
Actif brut incluant les contrats dérivés avec une valeur d'actif positive	£2 470	£3 065	£3 057

Source: Financial Survey of Pension Schemes (FPS), Office for National Statistics (ONS)

Les avoirs en gilts des fonds de pension restent concentrés sur la partie longue de la courbe

Depuis mars 2020, dans les fonds à prestations définies et hybrides du secteur privé, on observe une diminution de 32 % des gilts nominaux d'échéances supérieures à 25 ans et une augmentation des emprunts britanniques indexés. Ces gilts indexés sur les prix sont considérés comme moins risqués pour l'investisseur, car ils sont protégés contre l'inflation.

Les avoirs en linkers britanniques de ces régimes de retraite s'élevaient à 385 milliards de livres sterling au 31 mars 2022, soit 71 % des gilts détenus en lignes directes.

Les positions vendeuses de gilts sont aussi significatives, en particulier sur les échéances inférieures à 7 ans.

	0 à 7 ans	7 à 15 ans	15 à 25 ans	25 ans et plus
31-Mar-20	-£4 964	£15 302	£66 444	£136 406
30-Jun-20	-£5 122	£15 172	£65 718	£131 951
30-Sep-20	-£4 659	£15 509	£60 726	£127 120
31-Dec-20	-£2 842	£15 462	£66 130	£111 770
31-Mar-21	-£6 908	£11 986	£48 470	£101 770
30-Jun-21	-£5 604	£11 838	£52 620	£108 934
30-Sep-21	-£5 329	£13 291	£53 618	£108 212
31-Dec-21	-£7 025	£15 673	£60 477	£109 963
31-Mar-22	-£7 597	£12 369	£56 984	£92 574

Source: PSFS, BoE

Le développement des stratégies de LDI

Dans un régime à prestations définies, les fonds de pension supportent le risque sur les versements futurs. Une façon d'éviter l'accumulation de passifs consiste à fermer le régime aux nouveaux entrants et à gérer les investissements en fonction de ce passif. Les fonds de pension peuvent gérer un portefeuille d'investissements axés sur le passif (LDI) et un portefeuille de croissance investi dans un large portefeuille d'actifs. L'objectif étant de dépasser le passif.

De manière générale, la partie LDI est un portefeuille de gilts à long terme adossé à la structure par terme du passif représentant, par exemple, 25 % du total des actifs. Les 75 % restants sont investis dans un portefeuille de croissance (financé) et une stratégie de couverture utilisant des swaps de taux d'intérêt et des achats d'obligations en repo, afin de générer un effet de levier. Les actifs du portefeuille d'adossement peuvent avoir une durée de l'ordre de 25 ans. Tous les fonds de pension n'ont pas les moyens financiers pour monitorer et gérer le portefeuille de produits dérivés, d'où l'essor de l'offre de gestion LDI des banques et des gestionnaires d'actifs. De nombreux fonds de pension confient la gestion de l'intégralité de leurs portefeuilles, y compris les transactions LDI, à ces gestionnaires. D'autres fonds préfèrent utiliser des fonds LDI proposés par les gestionnaires d'actifs.

Le montant des passifs détenus par les fonds de pension britanniques utilisant des stratégies LDI a plus que triplé pour atteindre 1 500 milliards de livres sterling entre 2010 et 2020, selon l'Investment Association du Royaume-Uni. L'encours de la dette publique britannique avoisine 2 300 milliards de livres sterling.

Les fonds de pensions à prestations définies garantissent à leurs bénéficiaires un niveau de retraite. Le portefeuille de swap offre, la plupart du temps, la couverture attendue. Cependant, en période de forte volatilité des taux d'intérêt, ce n'est pas le cas. Le portefeuille de swap nécessite du collatéral. Les fonds de pension doivent maintenir ce collatéral, en payant les appels de marge liés à la valorisation des positions receveuses ou mettre un terme à ces couvertures. Il s'agit de mobiliser des liquidités ou de dénouer les swaps.

Dans cette situation, les gestionnaires de LDI demandent aux fonds de pension de reconstituer le collatéral. Pour ce faire, les fonds de pension sont parfois contraints de vendre leurs actifs les plus liquides, dont les gilts à long terme. Ces ventes d'emprunts britanniques accentuent la pression à la hausse des taux longs. Le caractère procyclique des appels de marge a un effet délétère dans ce contexte.

L'intervention de la BoE a eu pour effet de limiter ces appels de marge... mais la baisse des rendements pourrait être néfaste aux fonds de pension à plus long terme.

Allocation d'actif des fonds de pension et risque de liquidité

Le marché de gilt est petit. Le Royaume-Uni n'est pas à court de dette publique, loin de là, mais par rapport à la taille des fonds de pensions à prestations définies, il est effectivement réduit. Les besoins en durée des fonds de pension sont trop importants pour le montant disponible de gilts. Outre les

fonds de pension, les compagnies d'assurance détiennent également d'importants avoirs en gilts, bien que concentrés sur des échéances plus courtes. Cela étant, le UK DMO fait ce qu'il peut pour répondre aux besoins de durée. L'agence de dette britannique émet des obligations avec des maturités beaucoup plus longues que tout autre pays, et malgré cela, il n'y a tout simplement pas assez de gilts pour satisfaire la demande de durée. Le crédit aux entreprises libellé en Sterling n'offre pas non plus de profondeur de marché. Ainsi, comme indiqué ci-dessus, les fonds de pension doivent assumer un risque de base, par le biais de swaps et de repo et d'autres investissements, pour combler leur écart de durée par rapport aux passifs.

En outre, les politiques d'assouplissement quantitatif depuis 2008 ont fait baisser les rendements obligataires mondiaux pendant la période de développement de la gestion LDI pour les fonds de pensions. Les faibles rendements obligataires ont poussé les investisseurs institutionnels vers des actifs alternatifs offrant des primes de risque plus élevées. Compte tenu de l'horizon d'investissement très long des fonds de pension, capter les primes de liquidité est tout à fait justifié. Ces investissements présentant une certaine illiquidité incluent, par exemple, le financement d'infrastructures, le capital-investissement, les fonds de prêts bancaires, le crédit privé, l'immobilier, les participations dans des véhicules de rachats et le crédit structuré (CLO).

Selon l'enquête de l'OCDE (voir graphique à la page suivante), les fonds de pension britanniques détiennent 31 % des bons courts et d'obligations émis par des entités publiques ou privées et 10 % d'exposition directe aux actions. Les fonds communs de placement représentent 45 % des actifs, dont 40 % sont investis dans des actifs illiquides, tels que l'immobilier et d'autres fonds de crédit privés. Les crédits, fonds de private equity, produits structurés et d'autres actifs constituent les 14 % restants. Au total, environ un tiers du bilan est investi dans des actifs difficiles à liquider.

Les données de l'ONS, qui agrègent les bilans des compagnies d'assurance et des fonds de pension (ICPF), montrent une baisse significative des avoirs globaux en gilts depuis le début de l'année. Les avoirs des ICPF en obligations d'État britanniques ont diminué de 710 milliards de livres au quatrième trimestre 2021 à 583 milliards au deuxième trimestre 2022. Parallèlement, leurs avoirs en obligations étrangères ont baissé de 61 milliards, d'où les retombées mondiales de la crise des fonds de pensions au Royaume-Uni. Leur portefeuille de dérivés n'avait pas été débouclé à la fin du deuxième trimestre.

Le fait de détenir à la fois beaucoup d'actifs illiquides et un portefeuille de swaps comportant un effet de levier nécessitant des marges a exposé les caisses de retraite à

une crise de liquidité. Pour cette raison, une refonte en profondeur de l'allocation d'actifs des fonds de pension devrait être envisagée. Des tests de résistance et une modélisation des risques de liquidité pour les fonds de pension doivent également être améliorés en incluant l'expérience de cette crise.

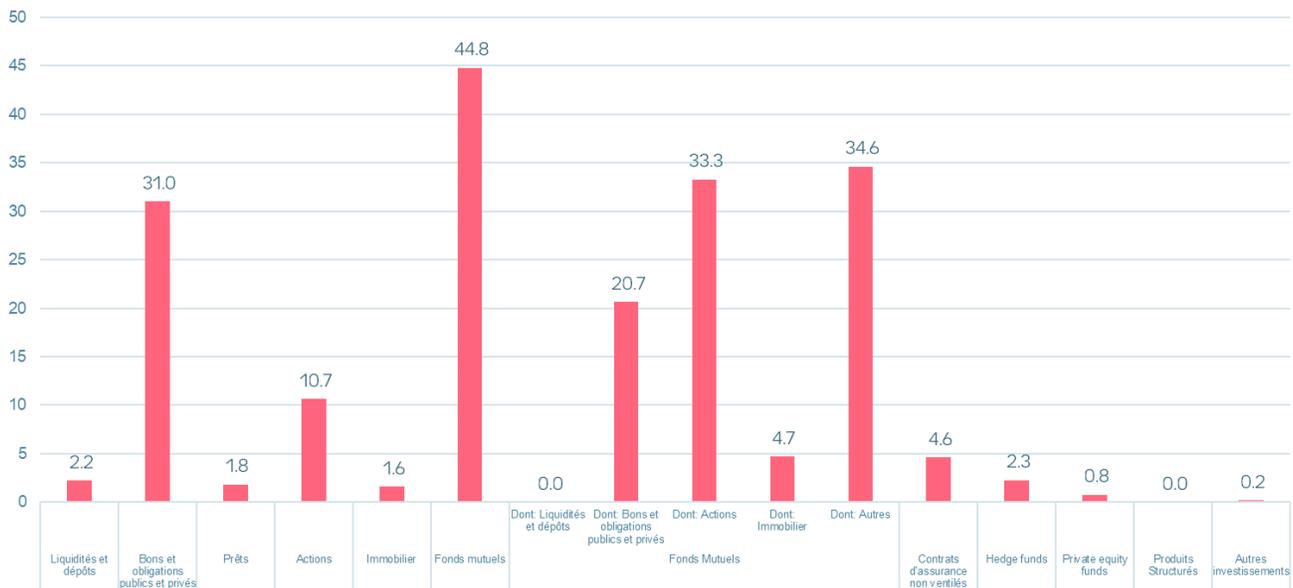
Les fonds de pension ayant vendu en priorité leurs actifs les plus liquides pourraient désormais être contraints de céder des actifs illiquides à des prix décotés. Les rumeurs du marché font déjà état de décotes importantes allant jusqu'à 30 %. Cette décote représente le « prix » actuel de la liquidité. Les gestionnaires d'actifs et les banques d'investissement sont à l'affût de ces ventes forcées d'actifs illiquides, bien que ce type de transactions prenne généralement plusieurs mois pour être conclu.

La confiance des investisseurs peut être perdue très rapidement. La vente forcée de gilts après l'annonce du mini budget britannique a révélé le risque de liquidité des fonds de pension utilisant des stratégies LDI. La vente de gilts pour répondre aux appels de marge lié au portefeuille de produits dérivés a engendré une spirale négative sur les gilts. L'intervention d'urgence de la BoE a contribué à stabiliser le marché, mais des changements réglementaires majeurs pour encadrer les risques de liquidité des fonds de pension et l'exposition aux classes d'actifs illiquides doivent être envisagés.

Axel Botte

Conclusion

2020 Fonds de pension britanniques - Allocation d'actifs [% du total]



Source: OECD Pensions survey, Ostrum AM

● **La revue des marchés**

Le T-note au plus haut depuis 2007

La saga britannique continue, les taux longs remontent alors que la pression s'accroît sur le yen

Le feuilleton britannique se poursuit avec la démission de Liz Truss. Son successeur devrait être nommé dans la semaine. Le marché semble avoir intégré l'incertitude politique de sorte que la volatilité reste élevée sur le gilt. La pression haussière sur les taux a repris. Le 10 ans américain tangente les 4,30% au plus haut depuis 2007. L'agence de dette allemande a pris la mesure de la rareté du collatéral, ce qui pousse le Bund vers les 2,50%. Les points morts d'inflation s'écartent à peine dans ce mouvement de 15 pb du Bund. Les banques centrales émergentes cherchent à freiner l'appréciation du dollar avec un succès limité jusqu'ici. Le yen japonais enfonce le seuil de 150 contre le billet vert. Le marché guette une nouvelle intervention sur la devise nipponne. Les spreads souverains ignorent la volatilité des taux et le crédit (-6 pb), y compris le high yield (-25 pb), semble enfin se stabiliser. Les actions s'inscrivent en légère hausse sur la semaine écoulée alors que le calendrier de publications trimestrielles s'accroît. New York est sans tendance.

Sur le plan conjoncturel, l'économie américaine montre de nouveaux signes de ralentissement au travers des enquêtes manufacturières de New York et de Philadelphie. Les ventes de maisons poursuivent leur tendance baissière à 4,7mn d'unités en rythme annuel. Toutefois, les indicateurs du marché du travail apparaissent toujours bien orientés. La remontée des prix de l'essence est une mauvaise nouvelle pour le camp démocrate dans l'optique des élections de mi-mandat. La Chambre passera sans doute sous majorité républicaine, les démocrates conservant une majorité précaire au Sénat. En zone euro, l'inflation finale est corrigée à 9,9% en septembre mais la tendance sous-jacente (4,8%) n'indique encore aucune inflexion. Un consensus émerge cependant au sein de l'UE pour encadrer les prix du gaz. Au Royaume-Uni, le chaos politique perdure. Rishi Sunak semble tenir la corde pour le poste de Premier ministre. Boris Johnson refait surface.

La tendance haussière sur les rendements longs redouble d'intensité. Le T-note s'approche de 4,30%. L'inversion du spread 2-10 ans s'estompe (+15 pb sur la semaine). Le biais restrictif de la Fed est amplifié par les ventes de Treasuries des Banques centrales étrangères. Il s'agit à la fois de freiner la dépréciation des devises locales face au billet vert et de réduire la sensibilité des réserves au risque de taux

américain. A l'instar des banques américaines, les institutions officielles internationales ont accès à une facilité de reverse repo auprès de la Fed. L'encours des liquidités déposées a gonflé de 100 Mds \$ en six mois à 333 Mds \$. La liquidité du marché s'est détériorée de sorte que des écarts de valorisation apparaissent entre tirs. Le Trésor américain pourrait y remédier en racheter des Treasuries off-the-run (moins prisées sur le marché du repo). La rareté du collatéral persiste en zone euro. La Finanzagentur allemande a réagi en augmentant de 3 Mds € l'encours de 18 souches afin d'alimenter le marché du repo. Cette décision, qui préfinance le plan de 200 Mds € annoncé fin septembre, a sensiblement réduit les swap spreads. Le Schatz se traite à 96 pb en baisse de 11 pb sur une semaine. Le Bund se traite autour de 2,50% mais à l'inverse des Treasuries l'aplatissement perdure. Les spreads souverains se sont resserrés avec la remontée du rendement du Bund. Le spread du BTP repasse ainsi sous le niveau de 240 pb. Le gouvernement italien se fait attendre mais l'attention des investisseurs est heureusement accaparée par la situation politique britannique. La BoE a indiqué que le QT débutera en novembre (6 Mds £ d'ici la fin de l'année) en épargnant la partie longue de la courbe en raison de la situation précaire des fonds de pension. La liquidité du marché du gilt reste problématique et la baisse des rendements (4,10% sur le 10 ans) paraît exagérée dans le contexte d'inflation et de resserrement monétaire. Au Japon, la politique monétaire de la BoJ paraît intenable au vu de la faiblesse du yen. L'élastique se tend. Reste à savoir si la BoJ changera sa cible de taux longs ou se contentera d'intervenir sur le marché des changes, sans garantie de succès.

La saison des publications a débuté aux Etats-Unis comme en Europe. Sur les cent premières entreprises du S&P 500, les bénéfices surprennent à la hausse de 4,5% en moyenne mais la croissance est négative sur un an (-1,8%). Les chiffres d'affaires progressent de 7%, un niveau inférieur aux attentes en raison notamment du dollar fort. En Europe, les publications sont disparates. L'exposition au dollar est aussi discriminante. L'Euro Stoxx s'adjuge 1,5% grâce aux banques sensibles aux taux d'intérêt, aux cycliques décotées (automobile) mais aussi des secteurs de croissance dont la technologie.

Les spreads de crédit se sont enfin détendus dans le sillage du rétrécissement des swap spreads. L'activité primaire est plus limitée en cette période de publication. Les spreads des foncières restent tout de même sous pression. Quant au high yield, les spreads se resserrent de 25 pb en une semaine mais la volatilité du Crossover rend incertaine la poursuite de l'embellie. Toutefois, les flux sur les ETFs de high yield aux Etats-Unis se sont redressés en octobre.

Axel Botte
Stratégiste international

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	24-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	1.99%	+4	+7	+261
EUR Bunds 10a	2.33%	+6	+31	+251
EUR Bunds 2s10s	33bp	+2	+23	-10
USD Treasuries 2a	4.47%	+2	+27	+373
USD Treasuries 10a	4.16%	+15	+48	+265
USD Treasuries 2s10s	-30.6bp	+13	+22	-108
GBP Gilt 10a	3.83%	-15	+0	+286
JPY JGB 10a	0.26%	+0	+4	-6
EUR Spreads Souverains (10a)	24-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	55.09bp	-3	-6	+18
Italie	227.51bp	-11	-13	+92
Espagne	110.93bp	-5	-7	+36
Inflation Points-morts (10a)	24-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.53%	+7	-5	+47
USD 10a Inflation Swap	2.77%	+14	+15	-1
GBP 10y Inflation Swap	4.18%	+18	+0	+1
EUR Indices Crédit	24-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	228bp	-3	+25	+133
EUR Agences OAS	90bp	-5	+6	+41
EUR Obligations sécurisées OAS	99bp	-12	-3	+53
EUR High Yield Pan-européen OAS	633bp	-7	+69	+315
EUR/USD Indices CDS 5a	24-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	123bp	-4	-10	+75
iTraxx Crossover	594bp	-15	-57	+351
CDX IG	94bp	-6	-13	+45
CDX High Yield	543bp	-28	-36	+250
Marchés émergents	24-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	578bp	+9	+70	+209
Devises	24-oct.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$0.982	-0.173	2.238	-13.6
GBP/USD	\$1.132	-0.343	5.894	-16.4
USD/JPY	JPY 149	-0.201	-3.074	-22.9
Matières Premières	24-oct.-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$92.7	\$1.1	\$7.7	26.35310157
Or	\$1 649.2	-\$0.9	\$26.8	-9.8415
Indices Actions	24-oct.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	3 753	4.74	1.61	-21.3
EuroStoxx 50	3 518	2.21	5.05	-18.2
CAC 40	6 118	1.28	5.79	-14.5
Nikkei 225	26 975	0.74	-0.66	-6.3
Shanghai Composite	2 978	-3.48	-3.59	-18.2
VIX - Volatilité implicite	30.44	-2.96	1.74	76.8

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 ...24/10/2022

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