

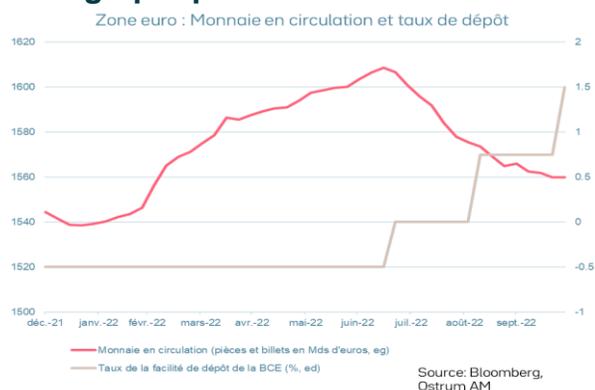
● Le thème de la semaine : Le marché de l'immobilier dans la tourmente de la forte hausse des taux hypothécaires

- Les taux hypothécaires enregistrent des hausses sans précédent depuis plusieurs décennies, voire historiques en zone Euro ;
- C'est la conséquence des forts resserrements monétaires des banques centrales, qui sont amenés à se poursuivre ;
- Le marché de l'immobilier commence à s'ajuster et de manière significative dans certains pays : Australie, Canada, Suède et plus récemment Etats-Unis et Royaume-Uni ;
- Ce net retournement accroît le risque de récession.

● La revue des marchés : Un pic sur les taux ?

- BCE : + 75 pdb mais un assouplissement de la guidance;
- Royaume-Uni : les taux d'intérêt reviennent à leur niveau de septembre ;
- Rallye global sur les emprunts d'Etat et les bourses (sauf Chine);
- La crise énergétique européenne prend une tournure inespérée.

● Le graphique de la semaine



La monnaie sonnante et rebattue est en repli en zone euro. L'encours de monnaie en circulation s'est réduit de 49 Mds € depuis le sommet du milieu du mois de juillet.

La thésaurisation physique, pratiquée par certaines banques notamment en Allemagne, permettait d'éviter les taux négatifs, au prix du « coût du coffre-fort ».

L'accumulation de billets et pièces s'est donc logiquement arrêtée depuis le retour à des taux d'intérêt positifs le 21 juillet dernier.

● Le chiffre de la semaine

5

5 millions de personnes dans 19 pays de l'Afrique de l'Ouest et Centrale ont été affectés par des inondations meurtrières.

Source : Ostrum AM



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés
stephane.deo@ostrum.com



Axel Botte
Stratège international
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



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

• **Thème de la semaine**

Le marché de l'immobilier dans la tourmente de la forte hausse des taux hypothécaires

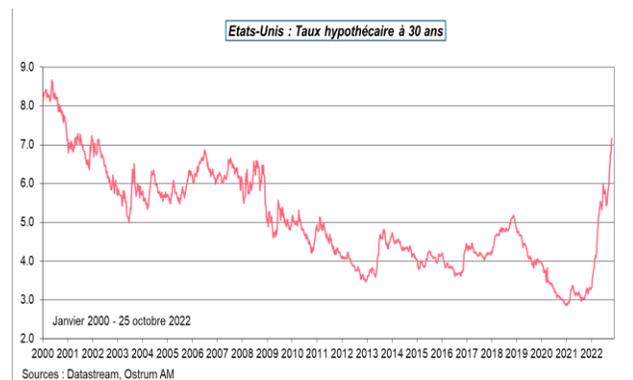
Le marché de l'immobilier fait face à une hausse des taux hypothécaires d'une ampleur sans précédent depuis plusieurs décennies, voire historique en zone euro. C'est la conséquence du net resserrement monétaire opéré par les Banques centrales pour lutter contre la forte inflation. Cette hausse brutale et rapide, après le maintien de taux très bas, commence à affecter les marchés de l'immobilier des pays de l'OCDE. Les plus à même de connaître un net retournement sont ceux ayant enregistré les plus fortes hausses de prix, les plus importants relèvements de taux, présentant un niveau d'endettement des ménages relativement élevé, ainsi qu'une proportion importante de prêts à taux variables. Pour ces pays, le net retournement du marché de l'immobilier accroît significativement le risque de récession.

Forte hausse des taux hypothécaires

Après une longue période de maintien de taux bas, voire historiquement bas en zone euro, les Banques centrales ont fortement relevé leurs taux directeurs en l'espace de quelques mois pour lutter contre une inflation beaucoup trop élevée : 10,7 % en octobre en zone euro et 8,2 % en septembre aux États-Unis, notamment, bien au-dessus de la cible de 2 %. Elles se sont déclarées déterminées à poursuivre leur hausse de taux pour enrayer cette forte inflation, même si c'est au risque de peser sur la croissance et générer une récession. La Fed a ainsi relevé ses taux directeurs de 300 points de base (pb) depuis le mois de mars, la BCE de 200 pb depuis juillet, la Banque d'Angleterre de 215 pb depuis décembre 2021 et les Banques du Canada et de Nouvelle Zélande de 325 pb

depuis le mois de mars pour la première et août 2021 pour la seconde. Elles ont en outre indiqué poursuivre leur resserrement monétaire, afin de bien ancrer les anticipations d'inflation. La Fed devrait notamment procéder à une 4^e hausse de taux consécutive de 75 pb, le 2 novembre.

Ces hausses fortes et rapides de taux des Banques centrales se sont répercutées sur les taux obligataires puis hypothécaires. Ainsi, aux États-Unis, le taux hypothécaire de référence à 30 ans est passé de 3,3 % fin 2021 à 7,1 % actuellement, revenant ainsi sur un plus haut depuis 2001. En zone euro, le taux d'intérêt composite sur les nouveaux prêts immobiliers est passé d'un plus bas historique de 1,3 %, entre septembre 2021 et janvier 2022, à 2,8 % en août. C'est la plus forte hausse historique. Au Royaume-Uni, le taux fixe moyen à 5 ans est supérieur à 6 % pour la 1^{ère} fois depuis 12 ans.



Ces fortes hausses de taux hypothécaires affectent directement le marché de l'immobilier, puisque cela rend les coûts de l'emprunt plus élevés. Elles réduisent ainsi la demande de nouveaux prêts immobiliers. Les primo-accédants sont les plus affectés. En outre, les ménages ayant contracté des prêts à taux variables vont devoir faire face à des mensualités plus élevées. Les ménages les moins favorisés seront les plus à même de rencontrer des difficultés de remboursement, ce qui pourrait se traduire par une hausse des taux de défaut et des saisies immobilières de nature à peser davantage sur les prix de l'immobilier.

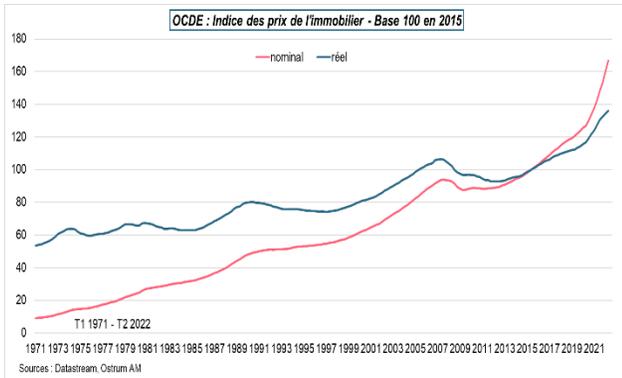
Afin de bien appréhender l'ampleur de l'ajustement sur le marché de l'immobilier, il convient, dans un premier temps, de revenir sur sa dynamique antérieure, puis de passer en revue certains indicateurs clés.

Nette augmentation des prix de l'immobilier durant la crise du Covid-19

Les prix des logements ont fortement augmenté au sein des pays de l'OCDE depuis la crise financière de 2008-2009. Ces marchés ont bénéficié de conditions de financement très favorables, avec des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas dans un certain nombre de pays, plus particulièrement au sein de la zone euro.

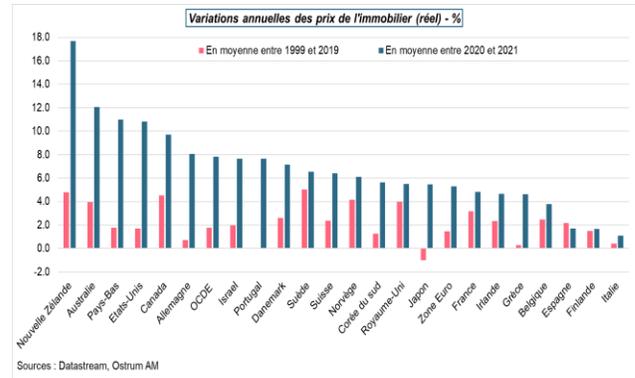
Une rupture à la hausse s'est en outre opérée durant la crise

du Covid-19, comme on le constate sur le graphique ci-dessous. Sur la période 2020-2021, les prix de l'immobilier ont augmenté de 11,5 % par an en moyenne au sein des pays de l'OCDE, contre 3,5 % sur la période 1999-2019. Cette forte accélération se constate également sur les prix réels en utilisant ici les données de l'OCDE, prenant en compte le déflateur des comptes nationaux. Les prix réels de l'immobilier de l'OCDE ont ainsi augmenté de 7,8 % par an en moyenne entre 2020 et 2021, à comparer à une hausse de 1,8 % par an sur la période 1999-2009.



La nette accélération des prix de l'immobilier durant la crise du Covid-19 a résulté de plusieurs facteurs. En premier lieu résident les politiques monétaires encore plus accommodantes et les politiques de soutien massives des gouvernements pour faire face au choc sans précédent depuis la Seconde Guerre Mondiale. Cela s'est ainsi traduit par une hausse du taux d'épargne des ménages. À cela s'est ajoutée l'insuffisance de biens immobiliers dans un certain nombre de pays (États-Unis, Australie et Canada, notamment), ainsi que la hausse du coût des matériaux de construction, consécutive aux perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Enfin, les confinements se sont traduits par un fort développement du télétravail, ce qui a amené les ménages à rechercher des logements plus grands, ainsi que des maisons individuelles en périphérie des grandes villes.

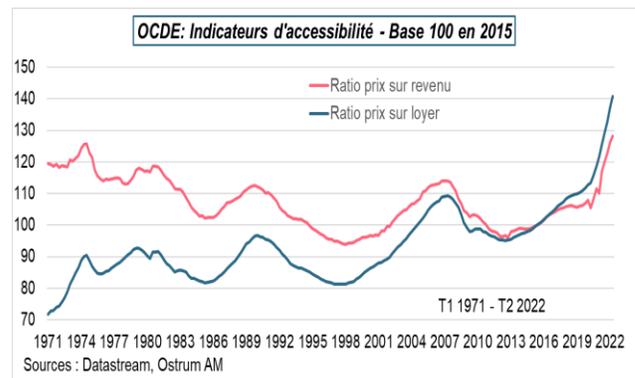
Comme le montre le graphique suivant, l'accélération de la hausse des prix de l'immobilier en 2020-2021 a concerné l'ensemble des pays et de manière très marquée la Nouvelle-Zélande (+ 17,7 % par an), l'Australie (+ 12,1 %), les Pays-Bas (+ 11 %), les États-Unis (+ 10,8 %) et le Canada (+ 10,1 %), en réel. La hausse de taux est ainsi plus à même de peser sur les marchés ayant connu les plus fortes progressions.



Indicateurs clés des risques sur l'immobilier

Ratio prix sur loyer

Un indicateur utile pour appréhender une sur ou sous-évaluation des prix de l'immobilier est le ratio prix de l'immobilier sur prix des loyers. L'indice présenté ci-dessous est celui publié par l'OCDE, exprimé en base 100 en 2015. Le ratio a fortement augmenté à partir de 2020 pour atteindre un niveau historiquement élevé. Le prix de l'immobilier a ainsi augmenté beaucoup plus vite que celui des loyers. Il est devenu relativement beaucoup moins abordable, rendant actuellement plus intéressante la location d'un bien plutôt que son acquisition, selon cet indicateur.



Ratio prix sur revenu

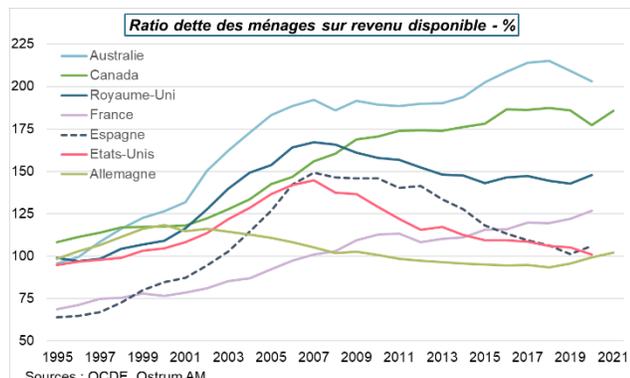
Le même constat s'applique pour le ratio prix de l'immobilier sur revenu des ménages (exprimé en base 100 en 2015). L'OCDE utilise le revenu par tête. Les prix des logements ont augmenté beaucoup plus rapidement que le revenu disponible des ménages à partir de 2020. L'immobilier est ainsi devenu beaucoup moins abordable pour les ménages et ceci en très peu de temps.

Ratio dette des ménages sur revenu disponible

Un pays est plus à même de connaître un net retournement des prix de l'immobilier, si le niveau d'endettement des ménages par rapport à leur revenu disponible est élevé. En

cas de crise, conduisant notamment à une nette hausse du taux de chômage, les ménages très endettés seront plus à même de rencontrer des difficultés pour rembourser leur prêt.

Si l'endettement des ménages en pourcentage du revenu disponible a baissé dans un certain nombre de pays depuis la crise financière de 2008-2009 (États-Unis, Royaume-Uni, Espagne, notamment), il a augmenté dans certains autres pour atteindre des niveaux très élevés (comme en Australie et au Canada, notamment), ce qui est source de fragilité.



Classement des pays en fonction des risques

En prenant pour chaque pays les indicateurs précédemment décrits, ainsi que la hausse des prix du logement sur 2020-2021, nous pouvons déterminer les plus à même d'enregistrer un net retournement du marché de l'immobilier. Le classement est réalisé en centrant et normant chaque critère (en prenant la dernière donnée disponible) et en calculant la moyenne pour chaque pays.

Le tableau de synthèse est représenté ci-après.

	Classement	Variation annuelle du prix de l'immobilier sur 2020-2021 en % - Nominal	Variation annuelle du prix de l'immobilier sur 2020-2021 en % - Réel	Ratio prix sur loyer (base 100 en 2015)	Ratio prix sur revenu (base 100 en 2015)	Ratio dette sur revenu disponible (%)
Nouvelle Zélande	1	20.7	17.7	158.1	147.3	174
Rép Tchèque	2	17.3	15.0	180.6	151.7	77
Pays-Bas	3	14.1	11.0	160.6	147.6	222
Canada	4	12.6	10.1	162.1	148.2	186
Australie	5	13.3	12.1	141.6	119.5	203
Etats-Unis	6	14.5	10.8	142.5	139.6	101
Portugal	7	9.2	7.6	159.1	146.0	125
Hongrie	8	13.9	7.1	174.2	137.0	44
Autriche	9	11.6	9.6	139.0	142.8	93
Allemagne	10	10.5	8.0	152.6	140.6	102
Danemark	11	9.4	7.0	129.7	118.6	248
Norvège	12	8.7	6.1	126.7	111.1	241
Suède	13	8.3	6.6	131.5	115.6	203
Suisse	14	6.8	6.4	123.8	120.6	222
Royaume-Uni	15	8.2	5.5	130.0	121.6	148
Lithuanie	16	14.6	9.5	128.5	107.0	41
Slovaquie	17	7.1	3.6	163.3	123.7	74
Slovénie	18	10.8	9.4	125.6	117.9	53
Lettonie	19	8.9	6.4	164.5	106.6	39
Estonie	20	11.4	7.2	121.0	110.6	80
Irlande	21	7.8	4.7	125.9	114.7	124
France	22	6.4	4.8	128.8	112.8	127
Grèce	23	6.5	4.7	137.7	108.5	98
Espagne	24	4.0	1.8	133.6	125.1	106
Japon	25	5.1	5.4	114.6	113.0	115
Belgique	26	6.3	3.5	119.6	107.1	118
Pologne	27	9.6	3.4	116.5	102.7	59
Finlande	28	3.8	1.7	100.8	96.7	154
Italie	29	2.7	1.1	104.9	92.4	91

Sources : OCDE, Ostrum AM

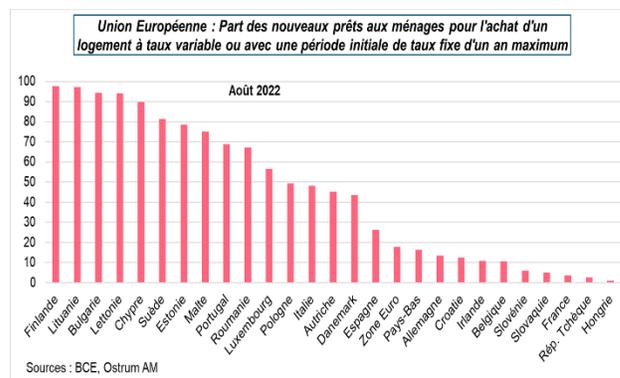
La Nouvelle-Zélande, la République Tchèque, les Pays-Bas, le Canada et l'Australie, sont clairement en tête des pays présentant un risque de fort retournement du marché de l'immobilier. Ils sont suivis par les Etats-Unis et le Portugal.

Un critère majeur : la proportion de prêt à taux variable

Dans le contexte actuel de forte remontée des taux hypothécaires, il est essentiel de prendre également en compte la proportion de prêts à taux variables. Cela impactera directement les ménages ayant contracté un prêt de ce type en alourdissant le remboursement de la dette et impactant ainsi leurs revenus disponibles.

En Australie, les prêts immobiliers à taux variables représentent près des deux tiers des prêts, alors qu'ils en représentent plus de la moitié au Canada. Aux États-Unis, en revanche, les prêts sont pour l'essentiel à taux fixe depuis la crise financière.

En zone euro, les disparités sont importantes entre les pays, comme le montre le graphique ci-après. Les nouveaux prêts immobiliers à taux variables représentent la très grande majorité des prêts en Finlande, en Lituanie, en Bulgarie, Lettonie et en Suède (plus de 80 %). Le Portugal est particulièrement exposé avec une proportion de près de 70 %.



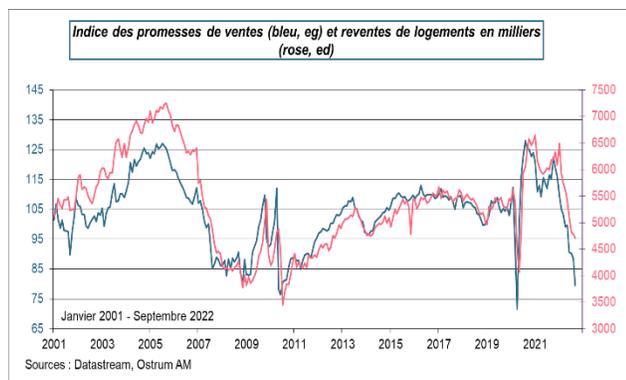
En Nouvelle Zélande, les prêts sont pour l'essentiel à taux fixe mais seulement pour une période généralement limitée à 2 ans pour plus de 70 % d'entre eux. C'est la même chose au Royaume-Uni pour près de la moitié des prêts hypothécaires. Cela les rend vulnérables aux fortes hausses de taux.

Ainsi, en ajoutant le critère des taux variables, les pays les plus à risque de connaître un fort retournement du marché de l'immobilier sont l'Australie, le Canada, la Nouvelle Zélande, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède, suivis par les Etats-Unis.

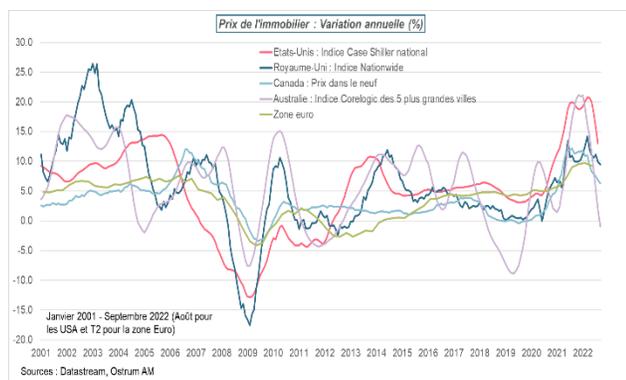
Les marchés de l'immobilier commencent à se retourner

Aux États-Unis, notamment, la hausse des taux hypothécaires s'est traduite par une baisse prolongée des ventes de logements anciens, la 8^e baisse mensuelle consécutive : c'est la plus longue période de contraction depuis 2007. Elles reculent de 23,8 % sur un an après une hausse de 45,5 % en mai 2021. Elles retrouvent ainsi le niveau de mai 2020. On observe également une nette baisse des ventes dans le neuf.

Cette contraction va s'amplifier au cours des prochains mois comme le laisse présager la nouvelle chute des promesses de ventes en septembre (- 10,2 % sur le mois).



La contraction de la demande se traduit par une baisse des prix de l'immobilier.

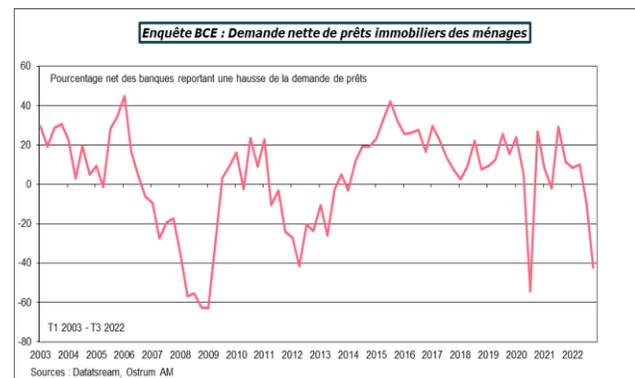


L'indice S&P CoreLogic Case Shiller des prix de l'immobilier se contracte depuis 2 mois consécutifs et a enregistré en août sa plus forte baisse mensuelle depuis janvier 2009 (- 1,1 % pour l'indice national). Sur un an, la hausse des prix enregistre son plus fort ralentissement depuis la publication de la série (en 1975) : 13 %, contre 15,6 % en juillet, pour rester malgré tout sur un rythme élevé. On observe également un net ralentissement de la hausse des prix dans un nombre croissant de pays, comme l'Australie, la Nouvelle-Zélande, le Canada, le Royaume-Uni et, dans une

moindre mesure, en zone euro.

Cet ajustement va continuer, étant donné que les Banques centrales ont indiqué vouloir poursuivre leur hausse de taux pour contenir les anticipations d'inflation, puis, en ce qui concerne la Fed, les maintenir à un niveau élevé.

En zone euro, la dernière enquête réalisée par la BCE auprès des banques commerciales sur les prêts signale un fort ajustement à venir du marché. Les banques ont nettement durci leurs conditions d'octroi de crédit pour le logement aux ménages : c'est le plus fort resserrement depuis 2008. Cela est lié à la perception de risques beaucoup plus élevés et une moindre tolérance au risque. En outre, les banques commerciales ont signalé une forte contraction de la demande de prêt des ménages pour le logement. Hors période particulière de la crise du covid-19, c'est la plus forte baisse depuis le 1^{er} trimestre 2012 et le 2^e trimestre 2009, lorsque la zone euro était en récession.



Sans surprise, c'est le niveau de taux qui en est le principal responsable, puis la baisse de la confiance des ménages. Celle-ci s'est littéralement effondrée pour atteindre un plus bas historique en septembre, selon l'indice de la Commission européenne. Cela est lié essentiellement à la chute des perspectives financières personnelles, reflet des pertes de pouvoir d'achat massives subies par ces derniers. En zone euro, les ménages font à la fois face à la nette hausse des taux d'intérêt, après des taux historiquement bas, et au choc énergétique, lié à leur forte dépendance à l'énergie russe avant le conflit. L'ajustement du marché de l'immobilier devrait ainsi être plus important.

Au Royaume-Uni, l'ajustement qui a débuté va également être important. Comme nous l'avons vu, une part importante de prêts qui était fixe durant les premières années passe à taux variable, en général au bout de 5 ans. L'ajustement sera amplifié par la forte hausse des taux hypothécaires qui s'est opérée à partir du 23 septembre, suite à l'annonce du mini budget de l'éphémère Première ministre Liz Truss. Si les tensions sur les taux britanniques se sont dissipées depuis, ce n'est pas encore le cas des taux hypothécaires

qui restent sur des plus hauts depuis 2008 : le taux fixe moyen à 2 ans est toujours supérieur à 6,5 % et le taux fixe moyen à 5 ans est à 6,41 %.

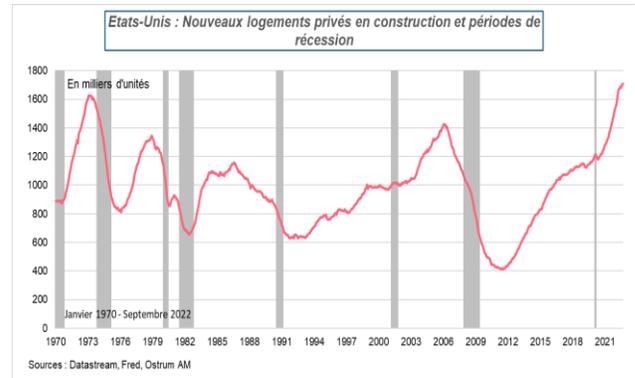
Le risque de récession augmente

Le risque de récession augmente dans les pays connaissant un net retournement du marché de l'immobilier. Comme nous l'avons vu, la hausse des taux hypothécaires pèse sur la demande de logements, et donc l'investissement résidentiel. Aux États-Unis, l'investissement résidentiel a pesé à hauteur de 1,4 point de pourcentage sur la croissance du PIB au 3^e trimestre. C'est la plus forte contribution négative depuis le 1^{er} trimestre 2009. L'indice NAHB d'activité des constructeurs immobiliers aux États-Unis a par ailleurs fortement baissé en octobre pour revenir sur des plus bas depuis 2012, hors choc lié à la crise du Covid-19. Très inférieur à 50 (à 38 contre 81, en février), il présage d'une nette contraction des mises en chantier.

En outre, la baisse du prix de l'immobilier va impacter la croissance au travers de l'effet richesse. Lorsque les prix des logements augmentent, les propriétaires sont plus optimistes sur leur situation financière, ce qui les amène à emprunter et consommer plus. En revanche, lorsque les prix baissent, ils deviennent plus prudents et dépensent moins.

Enfin, comme nous l'avons vu, les ménages ayant contracté des prêts à taux variables seront rapidement impactés par la hausse des taux hypothécaires, ce qui limitera d'autant leurs dépenses.

Le graphique suivant illustre très bien le risque de récession aux États-Unis lié au marché de l'immobilier. Il représente les constructions de nouveaux logements privés. À chaque fois que celles-ci ont atteint un pic, cela a été suivi d'une entrée en récession de l'économie américaine.



De plus, selon un article récent de la BCE, l'impact de la hausse des taux sur les prix de l'immobilier et l'investissement résidentiel sera d'autant plus important que les taux d'intérêt étaient bas. Selon ces simulations, dans un environnement de taux bas, l'impact d'une hausse des taux hypothécaires est deux fois plus important. L'impact d'une hausse d'un point de pourcentage des taux hypothécaires est estimé à - 9 % sur les prix de l'immobilier et à - 15 % sur l'investissement immobilier au bout de 2 ans.

Conclusion

La hausse forte et brutale des taux hypothécaires commence à peser de manière significative sur le marché de l'immobilier. C'est le cas, notamment, en Australie, au Canada, en Suède et, de manière plus récente, aux États-Unis et au Royaume-Uni. C'est la conséquence directe de l'important resserrement monétaire des Banques centrales pour lutter contre une inflation beaucoup trop élevée. L'ajustement va continuer avec la poursuite des hausses de taux directeurs de ces dernières, ce qui accroît le risque de récession dans ces pays. En zone Euro, à la forte hausse des taux hypothécaires s'ajoute l'impact de la crise énergétique qui pèse sur le pouvoir d'achat des ménages. L'ajustement du marché de l'immobilier devrait être plus marqué au Portugal.

Aline Goupil-Raguénès

• La revue des marchés

Un pic sur les taux ?

La BCE pivote , l'Angleterre a son Mario Draghi

La semaine a été marquée par un rallye global sur les emprunts d'Etat souverains et sur les marchés boursiers (sauf en Chine, où les investisseurs internationaux restent circonspects sur les intentions de Xi Jinping). La décision surprise de la Banque centrale du Canada d'annoncer une hausse de son taux directeur moins forte que prévue a ravivé le débat sur le pivot de la Fed. La BCE a pivoté la première en assouplissant sa guidance sur la trajectoire future de ses taux d'intérêt. La BoJ persiste dans sa politique de ciblage de son taux d'intérêt à 10 ans à 0,25 %, mais a changé pour la première fois la fréquence de ses achats d'actifs financiers, notamment sur les emprunts d'Etat de maturité longue voire très longue. A noter enfin, la bonne performance du S&P 500 (+ 3,95 %) et du STOXX 600 (+3,65 %), qui contraste avec la publication de la croissance de résultats décevante pour les sociétés technologiques américaines (FANG ont baissé de -4,12 %), liée à la force du dollar.

La BCE a relevé comme attendu de 75 pdb son taux directeur à 2 % et son taux de dépôt à 1,5 %, mais a assoupli sa guidance, suggérant un ralentissement dans son rythme de hausses de taux. Trois facteurs vont déterminer la trajectoire future des taux de la BCE : les perspectives d'inflation, les risques de récession et la transmission des hausses de taux passées sur l'économie. La Banque centrale européenne a également modifié les conditions du TLTRO 3. A partir du 23 novembre 2022 et jusqu'à la date d'échéance ou de remboursement anticipé de chaque opération de TLTRO 3 en cours, le taux d'intérêt sur toutes les opérations TLTRO restantes sera indexé sur la moyenne des taux d'intérêt directeurs de la BCE sur cette période. L'objectif est d'inciter les banques commerciales à rembourser de manière anticipée ces prêts et permettre une meilleure transmission de la politique monétaire. Cela permettra de résoudre une partie la pénurie de collatéral sur le marché, à l'image du resserrement des swap spread à la suite de l'annonce. Le « quantitative tightening » n'a pas été discuté pendant la réunion, et rien de nouveau sur le TPI.

Les emprunts d'Etat italiens à 10 ans (-57,2 pdb) et britanniques (-57,6 pdb) ont surperformé cette semaine. La baisse des taux, de la volatilité et le ton pro-européen de Meloni, bénéficient à la dette souveraine italienne. Le rendement obligataire souverain à 10 ans américain a enregistré sa plus forte baisse hebdomadaire depuis mars 2020 à -30 pdb, passant sous les 4 %, dans la perspective d'un pivot de la Fed. Cependant, en fin de semaine, la publication des chiffres d'inflation, a inversé la tendance baissière sur les taux d'intérêt européens. L'inflation française a accéléré en septembre plus fortement que prévu à 6,2 %, un plus haut historique, liée à la hausse des prix de

l'énergie et alimentaire. L'inflation allemande continue d'accélérer en septembre à 10,4 %, un plus haut historique. Finalement, l'Allemagne évite la récession à l'image de la croissance de son PIB du T3 sorti meilleur qu'attendu à 0,3 % GT. A contrario, les chiffres du PIB du T3 pour la France (0,2 % GT) et l'Espagne (0,2 % GT) montrent un ralentissement, mais pas de récession.

De l'autre de côté de l'Atlantique, le marché de l'immobilier américain continue de se dégrader. L'indice Case-Shiller pour les 20 régions métropolitaines s'est contracté en août de 1,32 % GM, plus forte baisse mensuelle depuis 2009, soit 13,08 % GA. La hausse des taux hypothécaires pénalise la demande en logements à l'image de la baisse (-11 % GM) des ventes de nouvelles maisons en septembre. Les taux hypothécaires américains ont atteint un plus haut depuis 2001 à 7,16 %. Le PIB américain a rebondi au T3 après deux trimestres de contraction à 2,6 % en taux annualisé, soutenu notamment par le commerce extérieur. En revanche l'investissement résidentiel s'effondre, dépassant le choc du Covid. La mesure d'inflation préférée de la Fed, la consommation réelle des ménages, hors alimentaire et énergie, continue d'accélérer à 5,1 % GA en septembre, indiquant une résilience du consommateur américain.

Au Royaume-Uni, le focus reste les développements politiques. Rishi Sunak a été nommé au poste de premier ministre. Comme première action, et pour montrer sa rupture avec L.Truss, R.Sunak a rétabli l'interdiction de la fracturation hydraulique, retiré par son prédécesseur pour pouvoir faire face à la crise énergétique. Hunt reste à la tête du ministère des Finances. Le vrai défi pour Sunak est de restaurer la crédibilité de la politique économique britannique aux yeux des investisseurs en éliminant la prime Truss qui pèse encore sur les taux d'intérêt britanniques. Le ministère des Finances a reporté l'annonce du budget, initialement prévue pour le 31 octobre au 17 novembre, reflétant le caractère crucial de l'exercice. Le taux d'intérêt à 10 ans britannique a baissé à 3,43% (-15 pdb), soit un plus bas depuis septembre. Le Sterling s'est également raffermi contre dollar et euro.

Le dollar a montré des signaux de faiblesse cette semaine, dans la perspective d'un pivot de la Fed. L'euro avait bénéficié de la baisse des prix du gaz, au plus bas depuis juin, se rapprochant de la parité contre dollar. La crise énergétique européenne prend une tournure inespérée, il y a désormais trop de gaz ! Le yen s'est raffermi face au billet vert. Le yuan continue à continuer d'être sous pression, à l'image de la parité avec le dollar qui a atteint un plus bas depuis 2007. Les autorités chinoises ont relevé la limite pour les institutions à emprunter à l'étranger afin de stabiliser le yuan. L'idée est d'accéder à plus de dette externe (en devise locale et étrangères), pour engendrer des entrées de capitaux dans le pays et stabiliser le yuan. Lula a élu à la tête du Brésil, c'est une bonne nouvelle pour l'Amazonie.

Zouhoure Bousbih

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	31-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	1.93%	-8	+17	+255
EUR Bunds 10a	2.12%	-21	+1	+230
EUR Bunds 2s10s	18bp	-14	-16	-25
USD Treasuries 2a	4.49%	-1	+21	+376
USD Treasuries 10a	4.06%	-19	+23	+255
USD Treasuries 2s10s	-44.1bp	-17	+1	-121
GBP Gilt 10a	3.5%	-25	-60	+252
JPY JGB 10a	0.25%	-1	-10	-13
EUR Spreads Souverains (10a)	31-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	52.28bp	-1	-9	+15
Italie	210.97bp	-14	-29	+76
Espagne	105.6bp	-3	-12	+31
Inflation Points-morts (10a)	31-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.66%	+11	+30	+60
USD 10a Inflation Swap	2.78%	-2	+41	+1
GBP 10y Inflation Swap	4.15%	-14	-29	-2
EUR Indices Crédit	31-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	223bp	-5	+2	+128
EUR Agences OAS	88bp	-2	-6	+39
EUR Obligations sécurisées OAS	98bp	-1	-17	+52
EUR High Yield Pan-européen OAS	619bp	-14	+4	+301
EUR/USD Indices CDS 5a	31-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	112bp	-10	-23	+64
iTraxx Crossover	545bp	-44	-99	+302
CDX IG	89bp	-4	-18	+39
CDX High Yield	509bp	-28	-92	+217
Marchés émergents	31-oct.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	540bp	-37	-24	+172
Devises	31-oct.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$0.991	0.324	1.061	-12.9
GBP/USD	\$1.150	1.960	2.945	-15.0
USD/JPY	JPY 149	0.121	-2.683	-22.6
Matières Premières	31-oct.-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$94.5	\$1.2	\$9.3	28.82072256
Or	\$1 635.1	-\$14.7	-\$25.5	-10.6096
Indices Actions	31-oct.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	3 901	2.73	8.80	-18.2
EuroStoxx 50	3 617	2.54	9.02	-15.8
CAC 40	6 265	2.17	8.72	-12.4
Nikkei 225	27 587	2.27	6.36	-4.2
Shanghai Composite	2 893	-2.82	-4.33	-20.5
VIX - Volatilité implicite	27.00	-9.55	-14.61	56.8

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 ...31/10/2022

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