

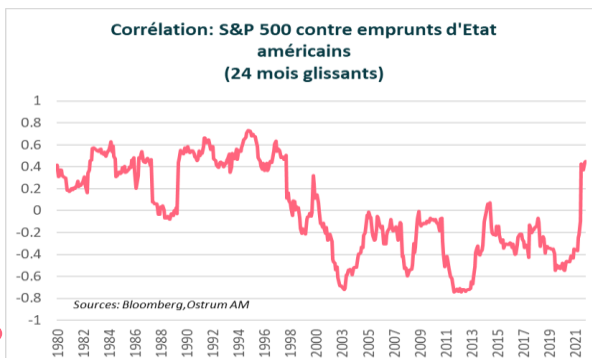
● Le thème de la semaine : le roi dollar sème le trouble chez les EM

- Le taux de change effectif du dollar est resté relativement stable par rapport aux devises émergentes ;
- Cependant, dans le contexte actuel de prix de l'alimentaire et de l'énergie élevés, le dollar fort met sous pression les pays très endettés qui doivent faire un choix entre se nourrir et rembourser leurs dettes ;
- Le soutien bilatéral du FMI et de la Chine apaise les craintes de défauts ;
- C'est « un game changer » pour la classe d'actifs dette souveraine externe.

● La revue des marchés : Le cycle infernal

- L'inflation américaine ravive les anticipations de hausses des taux
- Fort décrochage des actions après la publication de l'IPC
- Etats-Unis : l'inversion de la courbe s'accélère
- Equilibre précaire sur le crédit

● Le graphique de la semaine



Pendant deux décennies, les emprunts d'Etat américains servaient de couverture contre la baisse des marchés actions.

Ce n'est plus le cas aujourd'hui. Les propos « Hawkish » de la Fed ont augmenté la volatilité à travers les classes d'actifs. Le changement de régime d'inflation a aussi, traditionnellement, changé les matrices de corrélation.

70 %

Source : Ostrum AM

70%, le pourcentage des composantes de l'indice des prix à la consommation européen qui accélèrent. Pas de signe de ralentissement.



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**

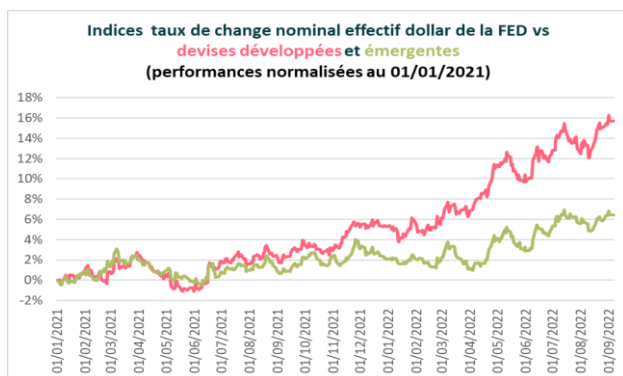
Le roi dollar sème le trouble chez les EM

Prix de l'alimentaire et de l'énergie élevés, ralentissement du commerce mondial, récession en Chine, tensions géopolitiques... La montée des risques mondiaux met sous pression les marchés émergents. Le renforcement du dollar vient compliquer davantage la situation pour les pays très endettés. Dans cette note, nous identifions des opportunités d'investissement sur les devises EM et sur la dette souveraine externe.

Dans le contexte actuel de prix alimentaires et énergétiques élevés, le dollar fort est une menace sérieuse pour les EM

Les devises développées ont le plus pâti de l'envolée du roi dollar

Le dollar a atteint un plus haut depuis 1985, d'après l'indice du taux de change effectif nominal de la Fed. Cependant, il est intéressant de noter que le billet vert s'est le plus apprécié contre les devises développées que par rapport aux devises émergentes, comme le montre le graphique ci-dessous.



Le dollar s'est plutôt stabilisé par rapport aux devises émergentes. Cela s'explique par les taux d'intérêt réels. En effet, les Banques centrales émergentes ont, cette fois-ci, resserré leurs politiques monétaires avant la Fed, afin de lutter contre l'inflation. Ainsi, le matelas de taux d'intérêt réels positifs a servi de protection contre le renforcement du billet vert. Cependant, dans le contexte actuel de prix alimentaires et énergétiques élevés, le renforcement du billet vert pourrait compliquer la situation des pays les plus fragiles, c'est-à-dire les plus endettés.

Se nourrir ou rembourser sa dette ...

Le renforcement du dollar accentue la pression sur les pays très endettés, qui sont déjà dans la tourmente, comme le Sri Lanka et le Pakistan. Dans le contexte actuel de prix alimentaires élevés, ces pays doivent faire un choix entre se nourrir ou rembourser leurs dettes. Les pénuries alimentaires sont des catalyseurs de violentes tensions sociales pour les pays émergents, comme celles qui ont éclaté au Sri Lanka. Par ailleurs, ces pays ne peuvent pas emprunter en leurs propres devises à cause du caractère volatil de ces dernières qui dissuadent les investisseurs internationaux. Ces pays ont également un fort endettement en dollar qui s'accroît au fur et à mesure que le billet vert s'apprécie par rapport à leurs devises. Le tableau ci-dessous classe les pays par ordre décroissant de vulnérabilité¹.

Plus le score du classement est élevé, plus le pays est robuste. Un score faible révèle la vulnérabilité du pays.

	Rendement souverain en USD (%)	CDS 5 ans Dépenses d'intérêt 2022 (% PIB)	Dettes (% PIB) 2022	Classement	
Ghana	25.59	3399.4	7.199	84.571	4
Le Salvador	27.05	3327.64	4.891	82.361	5
Égypte	12.64	1085.16	8.168	93.984	5.5
Tunisie	29.03	1343.89	3.041	87.282	6.5
Pakistan	19.42	2265.7	4.773	71.288	8
Kenya	12.524	983.79	4.44	70.3	11
Argentine	27.56	5051.98	1.69	74.431	11.5
Ukraine	43.66	369	2.859	49	12.75
Bahreïn	7.036	285	4.53	116.547	13.75
Namibie	8.183	638.3	4.174	69.648	14.75
Brazil	6.33	253	7.182	91.888	15.25
Angola	11.7	482.166	4.046	57.901	16.75
Sénégal	0.62	578.66	2.118	75.285	16.75
Gabon	11.99	737.04	2.398	57.441	17.75
Équateur	18.93	908.81	1.274	62.2	18.75
République Dominicaine	7.77	390.53	2.917	59.368	19.25
Turquie	9.73	762.5	2.979	43.692	19.25
Éthiopie	35.876	3167.63	1.092	48.32	19.5
Maroc	6.71	250	2.381	77.119	20.5
Nigéria	12.67	870	2.31	37.428	20.75
Costa Rica	8.02	38	5.218	69.446	21.25
Colombie	7.72	142	2.943	60.6	22.5
Mexique	7.75	82	4.545	58.401	22.75
Côte d'Ivoire	8.22	433	1.954	51.805	23
Hongrie	5.89	212	1.558	75.935	25.25
Irak	13.35	890	0.694	35.042	25.5
Serbie	6.46	310	1.73	55.645	26
Afrique du Sud	7.69	274.5	-6.365	70.212	26.75
Uruguay	4.73	100.661	2.386	65.653	28
Panama	5.84	149	2.151	56.037	28
Roumanie	4.73	295	1.615	55.994	29.25
Oman	6.482	250	1.534	43.959	30.25
Indonésie	5.22	122.75	2.616	42.707	31
Malaisie	4.48	82	2.177	69.25	30.75
Philippines	4.69	111	2.078	60.039	30.75
Pérou	5.57	121	1.311	34.964	36
Pologne	3.75	145	1.292	53.293	35.75
Vietnam	4.47	148	0.994	41.261	38
Qatar	4.496	47.5	1.42	46.014	38.25
E.A.U	4.713	0.692	0.692	31.682	42.75
Arabie Saoudite	4.61	48.5	0.333	24.059	43.5
Koweït	3.442	60	-1.043	12.904	45.75

Sources: Bloomberg, FMI, Ostrum AM

¹ Calcul du classement : classement pour chaque pays des 4 indicateurs du plus mauvais au meilleur, et calcul d'une moyenne des différents classements. Un classement élevé indique

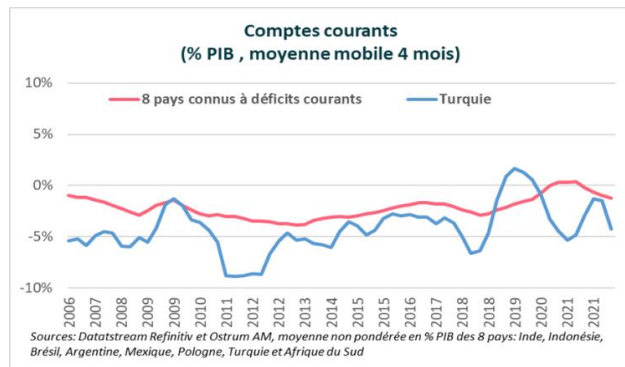
que le pays est robuste, un classement faible indique que le pays est vulnérable.

Les pays les plus vulnérables sont en tête du tableau, comme le Ghana, le Salvador, l'Égypte, le Pakistan et le Kenya. Ce sont des pays fortement endettés et qui n'ont plus accès au financement externe à cause de l'envolée de leurs coûts d'emprunt en dollar. Pour l'Ukraine, les données sur l'endettement s'arrêtent en 2021, ne prenant pas encore en compte la dimension de la guerre.

A contrario, en bas du classement, on retrouve les pays du Golfe, grands producteurs d'énergies fossiles, qui sont les moins vulnérables. Les prix élevés de l'énergie améliorent rapidement leurs perspectives de croissance et budgétaires.

Les positions courantes des pays importateurs nets de matières premières se détériorent...

Une des raisons qui expliquait jusqu'à présent la résilience des marchés émergents, était leurs excédents courants. La pandémie avait permis leur reconstitution rapide, reflétant la fermeture de leurs économies qui s'était traduite par une contraction des importations. Cela n'est plus le cas aujourd'hui. Le graphique ci-dessous montre le solde courant pour les 8 pays connus à déficits courants.

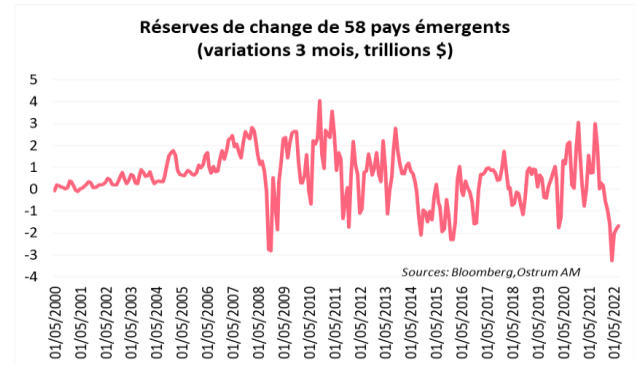


Les déficits courants ont commencé à se creuser dès 2021, reflétant la réouverture des économies à la suite de la levée des restrictions de mobilité, provoquant une reprise rapide des importations, creusant les déficits courants. Sur la période récente, les déficits se creusent pour les pays importateurs nets de matières premières, notamment alimentaire et d'énergie. En effet, le renforcement du dollar augmente la facture énergétique et alimentaire. C'est le cas de la Turquie qui importe plus de 60 % de ses besoins énergétiques et dont la chute de la livre augmente la facture énergétique. Le solde courant s'est creusé à 4,3 % du PIB en mai 2022. A contrario, les positions extérieures s'améliorent pour les pays producteurs nets et dont l'économie dépend étroitement du tourisme.

... Ainsi que les matelas de liquidités

La hausse des prix alimentaires et énergétiques a mis les Banques centrales des pays pauvres face à des choix

difficiles pour utiliser leurs réserves de change : se nourrir ou rembourser sa dette. Le graphique ci-dessous montre que les réserves de changes de 58 pays émergents (y compris la Chine) ont enregistré leur plus forte baisse depuis 2008.

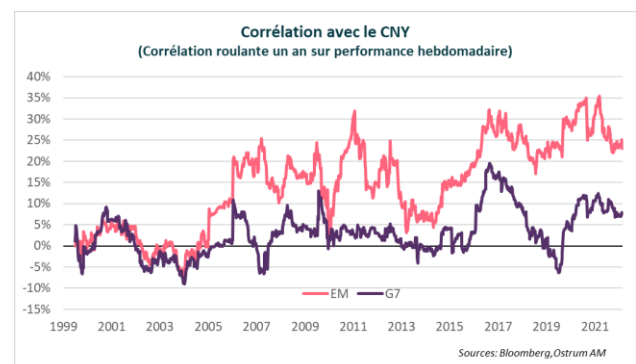


À mesure que les risques augmentent (dollar fort), les Banques centrales émergentes brûlent leurs réserves de change pour défendre leurs devises face au billet vert. Si la tendance haussière sur le dollar perdurait, cela exercerait une pression supplémentaire sur les pays pauvres, dont les matelas de liquidités fondent comme la neige au soleil.

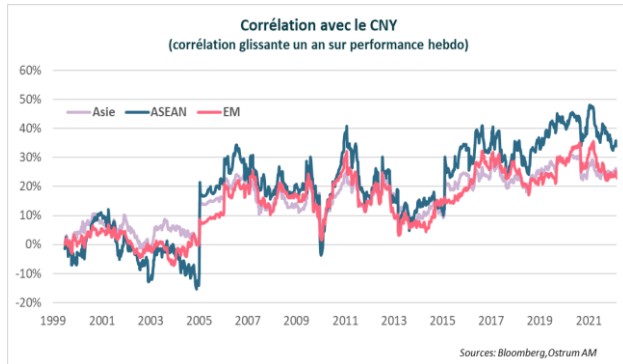
Le yuan a émergé comme un nouveau risque pour les EM

La devise chinoise n'a pas résisté à la force du billet vert. Le yuan s'est déprécié de plus de 8 % par rapport au dollar, depuis le début de l'année. La parité du yuan contre dollar s'approche de 7, près du seuil de 7,2 qui avait en 2019 et 2020 contraint les autorités chinoises à freiner la dépréciation de leur monnaie.

Or, la faiblesse du yuan vis-à-vis du dollar est un facteur supplémentaire de pression sur les devises émergentes. Le graphique ci-dessous montre la corrélation entre la devise chinoise et les autres devises.



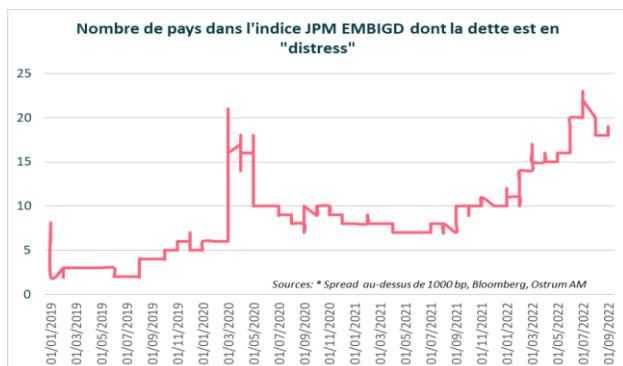
La corrélation est la plus significative avec les devises émergentes, de l'ordre de 25 %, alors qu'elle n'est que de 10 % pour les pays développés. On note que la corrélation avec les devises émergentes a sensiblement augmenté dès 2015, année de la dépréciation du yuan qui avait fait trembler les marchés financiers mondiaux. La corrélation est particulièrement forte, près de 40 %, avec les devises de l'ASEAN, comme le montre le graphique ci-dessous.



Les orientations de politique monétaire opposées entre la Fed et la PboC, devraient peser négativement sur la devise chinoise en augmentant sa volatilité. C'est un facteur supplémentaire d'instabilité pour les devises émergentes. Les devises émergentes se retrouvent tiraillées entre, d'une part la force du dollar, et d'autre part la faiblesse du yuan.

Le soutien bilatéral du FMI et de la Chine apaise les craintes de défaut

Le nombre de pays dans l'indice JPM EMBIGD dont la dette est en « distress », c'est-à-dire dont la prime de risque est supérieure à 1 000 pdb, a significativement augmenté en 2022, reflétant l'escalade des risques mondiaux sur les pays émergents.



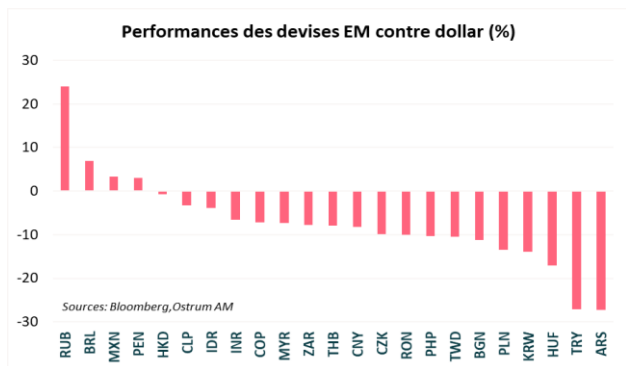
Ces pays n'ont donc plus accès au financement externe, à cause de l'envolée de leurs coûts d'emprunt en dollars. Ils doivent également faire face à d'importantes échéances de remboursement en dette externe. À titre d'illustration, l'Égypte doit rembourser 4 milliards de dollars en novembre et 3 milliards de dollars en février 2023. Néanmoins, l'Égypte peut compter sur le soutien financier des pays du Golfe (dépôts auprès de la Banque centrale) pour honorer ses engagements.

On peut noter que le nombre de pays en « distress » a diminué sur la période récente, se stabilisant à 18 pays. Cela reflète l'intervention financière du Fonds Monétaire International (FMI) et de la Chine. Au cours des deux dernières semaines, le FMI a conclu des accords de prêts ou s'est rapproché avec certains des pays les plus vulnérables. C'est le cas du Pakistan, du Sri Lanka, de la Zambie, de l'Égypte et du Chili, après des mois de négociations. La Chine a également surmonté sa réticence à accorder des allègements de la dette, affirmant qu'elle annulera celles (23 prêts) de 17 pays africains et redirigera ses 10 milliards de dollars de réserves du FMI vers l'aide au continent. La Chine représente 40 % de la dette bilatérale et des créanciers privés que les pays les plus pauvres du monde doivent rembourser cette année, selon la Banque mondiale. Le soutien bilatéral contribue à apaiser les craintes liées au risque de défaut pour les pays concernés. Le FMI semble devenir de plus en plus réactif aux difficultés rencontrées par les pays les plus fragiles.

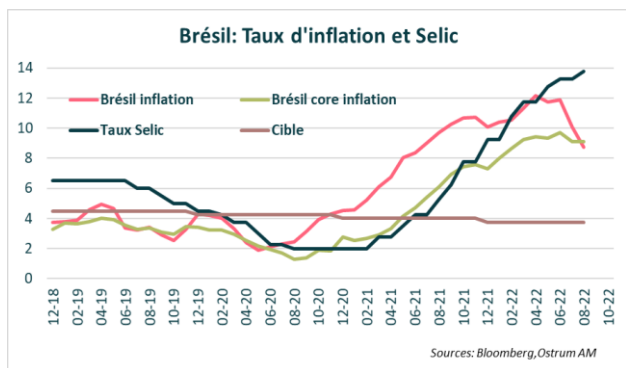
Stratégie

Les devises EM ont eu des comportements différents face au dollar fort

La force du dollar a pénalisé les devises émergentes, cette année. Cependant, on constate que celles-ci ont eu des comportements différents. Les devises qui ont bénéficié de taux réels positifs, et dont les pays possèdent une base diversifiée d'exportations de matières premières, ont le mieux résisté à la force du dollar. C'est le cas des devises d'Amérique latine. Depuis le début de l'année, la devise émergente qui a enregistré les meilleures performances contre le billet vert (en excluant le rouble) est le réal brésilien, à près de 7 % !



La devise brésilienne bénéficie d'un taux réel positif à 5,02 % (taux directeur-taux d'inflation), ce qui lui a permis de mieux résister à la force du dollar. C'est la seule devise parmi les cinq principaux pays d'Amérique latine qui bénéficie d'un taux réel positif. Les perspectives d'inflation devraient continuer de s'améliorer. L'inflation brésilienne a atteint un pic à 12,13 % en avril, pour ensuite ralentir rapidement et atteindre 8,73 % au mois d'août, comme le montre le graphique ci-dessous.



La Banque centrale brésilienne est proche de la fin de son cycle de resserrement monétaire, ce qui devrait augmenter les taux réels du pays, renforçant ainsi l'attrait pour la devise brésilienne. L'élection présidentielle qui aura lieu le 2 octobre prochain pourrait amener un peu de volatilité sur le réal, mais les investisseurs semblent avoir bien intégré l'issue du scrutin. À ce stade, il nous paraît judicieux de jouer la baisse des taux locaux brésiliens, en prenant en compte la devise qui bénéficie d'un taux réel très attractif.

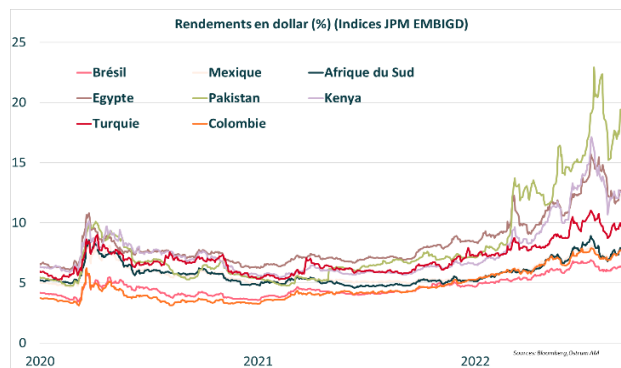
On peut citer également le peso mexicain dont le taux d'intérêt réel est proche de 0 % à - 0,2 %. La Banxico est déterminée à lutter contre l'accélération de l'inflation, avec pour objectif implicite de réduire le différentiel de taux d'intérêt avec les États-Unis. La perspective de la poursuite du resserrement monétaire et d'un ralentissement de l'inflation au Mexique devrait bénéficier au peso.

En Asie, la roupie indonésienne a également le mieux résisté. Depuis le début de l'année, la roupie ne s'est

dépréciée que de 4 % par rapport au dollar. L'Indonésie bénéficiait jusqu'à présent des taux d'intérêt réels les plus élevés de la région. En l'absence de pressions inflationnistes, la Banque centrale indonésienne n'avait pas relevé son taux directeur qu'elle vient de relever pour la première fois en juillet de + 25 pdb à 3,75 % (l'inflation a été de 4,7 % pour le mois d'août). L'Indonésie bénéficie d'une base d'exportations de matières premières variée. Le pays est un grand producteur et exportateur de charbon à destination de la Chine (c'est son principal fournisseur, à la suite de l'embargo sur les importations australiennes). Cela devrait soutenir le compte courant de l'Indonésie et sa roupie.

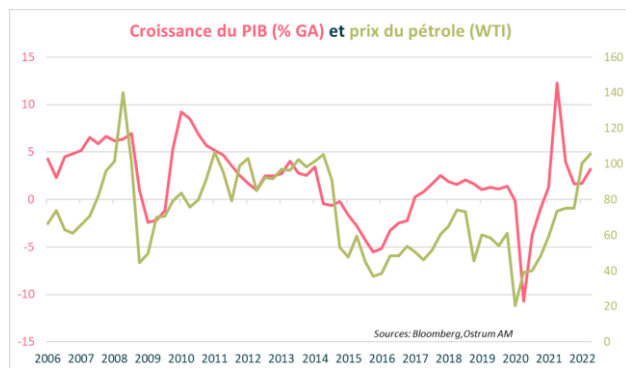
Dette souveraine externe : le soutien bilatéral du FMI et de la Chine est un « game changer » pour la classe d'actif

Les coûts d'emprunt en dollar ont augmenté pour les pays émergents, notamment pour les pays très endettés comme le Pakistan. Son coût d'emprunt en dollar a été multiplié par 4 depuis 2020, comme le montre le graphique ci-dessous.

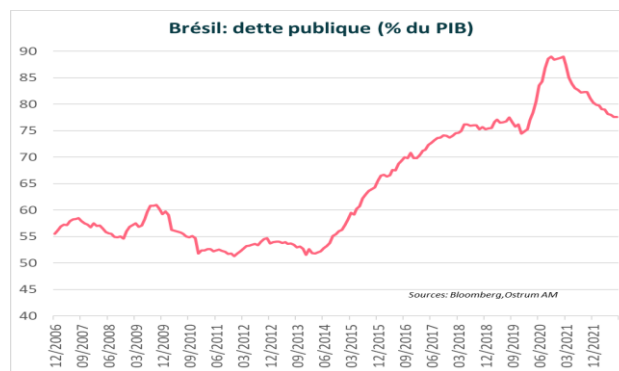


La tension s'est, dans l'ensemble, atténuée sur ces pays, sauf pour le Pakistan qui a été frappé récemment par des inondations dévastatrices, détériorant significativement ses perspectives économiques. Cependant, ces pays n'ont toujours pas la possibilité de s'endetter en externe, à cause des coûts d'emprunt en dollar qui restent élevés. Le soutien bilatéral du FMI et de la Chine auprès des pays les plus vulnérables réduit le risque de défaut. C'est un vrai catalyseur positif pour la classe d'actifs.

L'autre point primordial à noter est l'absence de contagion aux autres pays émergents. Il n'y a donc pas de risque systémique. Les investisseurs semblent être discriminants. Les pays exportateurs nets de matières premières (base d'exports diversifiée) devraient être les mieux lotis dans cet environnement de renforcement du dollar. C'est le cas du Brésil, dont les perspectives de croissance du PIB devraient s'améliorer dans le sillage de la hausse des prix du brut, comme le montre le graphique ci-dessous.



Sur la période 2014-2019, la chute des cours du brut avait pénalisé la croissance brésilienne, expliquant la croissance molle sur la période. La tendance est en train de s'inverser pour la dynamique de croissance brésilienne, ce qui améliore rapidement ses perspectives budgétaires, comme le montre le graphique ci-dessous. Le ratio dette-PIB s'est rapidement résorbé de près de 90 % du PIB en 2020 – reflétant les dépenses liées à la pandémie – à 77 % du PIB en juillet 2022. Le Brésil est le premier pays parmi les cinq principaux d'Amérique latine à avoir retiré l'important soutien budgétaire (8 % du PIB) mis en place durant la pandémie.



Conclusion

Si le taux de change effectif du dollar est resté plutôt stable contre les devises émergentes, dans le contexte actuel de prix alimentaires et énergétique élevés, le dollar fort est un risque supplémentaire pour les marchés émergents très endettés. Ces pays doivent faire le choix entre se nourrir ou rembourser leurs dettes. Les tensions liées à leurs primes de risque souveraines se sont atténuées, dans l'ensemble, grâce au soutien financier bilatéral du FMI et de la Chine. Cependant, ces pays n'ont toujours pas la possibilité de s'endetter en externe à cause des coûts d'emprunt en dollar élevés. La restructuration de leur dette semble inévitable à moyen-long terme. Néanmoins, les craintes de défaut de paiement se sont apaisées, éliminant le risque systémique sur les autres marchés émergents. La discrimination par pays joue pleinement son rôle. Les pays producteurs de matières premières et dont la base d'exportations est variée semblent les mieux lotis dans cet environnement.

Zouhoure Bousbih

● **La revue des marchés**

Le cycle infernal

L'inflation américaine ou le supplice chinois annonçant de nouvelles hausses des Fed funds et un ajustement des valorisations

Il aura suffi d'une légère surprise haussière sur les prix à la consommation aux Etats-Unis pour effacer l'étonnant rebond des actions observé après le relèvement de 75 pb des taux de la BCE. L'inflation à 8,3% a fait naître des anticipations de hausse de 100 pb des Fed funds lors du FOMC prévu le 21 septembre. Le tournant restrictif des Banques centrales trouve un second souffle. La correction des actions s'avère brutale. Le S&P s'est effondré de 4% à la suite de la publication de l'IPC du mois d'août avant de perdre 1% supplémentaire en raison de statistiques économiques mitigées. Ainsi, l'incertitude sur le plafond des taux au cours du cycle maintient la pression sur les primes de risque – multiples de valorisation et spreads de crédit. Le T-note s'échange au-delà de 3,40% et le 2 ans s'approche de 4%. En zone euro, le Bund suit le mouvement, sans préjudice aux spreads souverains. Le seuil des 4% sur la dette italienne tient malgré les prochaines échéances politiques. Le crédit reste soumis à la tendance des taux d'intérêt d'autant que le marché primaire exploite toutes les fenêtres d'accalmie. La volatilité des indices de CDS témoigne de la nervosité des intervenants. Sur le marché des changes, le yen puis le yuan continuent de baisser. La réunion de la BoJ, le lendemain du FOMC, sera l'occasion de communiquer sur la faiblesse historique de la devise nippone engendrée par le QE.

L'inflation américaine reste évidemment bien supérieure aux niveaux ciblés par la Fed. L'IPC ressort en hausse de 8,3% sur un an. L'inflation sous-jacente, hors énergie et alimentaire, a rebondi à 6,3%. Si la baisse des prix de l'essence était attendue, elle ne peut masquer l'inertie de l'inflation de la plupart des prix. Les indices élaguant les plus fortes hausses et baisses des prix donnent une meilleure idée de l'inflation générale que l'inflation sous-jacente. La moyenne tronquée de l'indice des prix ressort ainsi à 7,2% en août et ne montre aucun ralentissement. Les prix habituellement les plus inertes continuent d'accélérer à 6,1% selon le calcul de la Fed d'Atlanta. Une nouvelle hausse de 75 voire 100 pb se profile cette semaine mais l'enjeu est désormais de connaître le niveau des taux requis pour ralentir l'emploi, les salaires et, in fine, faire diminuer l'inflation. Les baisses de taux projetées par le marché en 2023 s'effacent au profit d'un plateau haut sur les Fed funds autour de 4,25%.

En zone euro, la situation est similaire. La BCE n'a pas d'autre choix que de répondre à l'inflation supérieure à 9% en août. Les mesures techniques de tuyauterie monétaire et le réinvestissement des tombées du PEPP et de l'APP

encadrent une politique devenue plus restrictive. La BCE marche sur des œufs et aligne les rustines (flexibilité, TPI, rémunération de dépôts des gouvernements...) alors que le marché entrevoit déjà le resserrement quantitatif. Le cycle monétaire connaît toutefois un début d'inflexion au Canada, voire en Australie où les Banques centrales font face au risque immobilier.

Le marché de taux poursuit son ajustement après le rally incompréhensible de l'été. La remontée des rendements est néfaste aux actifs risqués et la pression vendeuse est logiquement plus forte sur les échéances les plus courtes. Le T-note (3,47%) revient vers ses sommets de 2022 et le 2 ans lorgne les 4%. L'inversion de la courbe des taux américains s'est encore accentuée. En Europe, le Bund (1,80%) est projeté à 2% en fin d'année. La pénurie de collatéral continue de tirer les swap spreads à la hausse, mais la BCE a les moyens d'intervenir. Nous tablons sur un resserrement graduel des swap spreads. Ce sera bénéfique aux covered bonds et agences ainsi qu'à la sphère souveraine, qui a tenu malgré le décrochage brutal des actions. Les spreads souverains semblent ignorer le risque italien, grâce au soutien potentiel du TPI et aux arbitrages de la BCE (PEPP). Le rehaussement de la note du Portugal à BBB+ est aussi un élément de soutien. Les points morts d'inflation se stabilisent après leur surréaction à la baisse du pétrole et à la volonté affichée par l'UE à mettre rapidement un terme à la spirale haussière sur les prix de l'électricité. L'inertie de l'inflation et de l'accélération des coûts salariaux en zone euro (+4% au 2T 2022) militent toujours pour une position constructive sur les emprunts indexés de la zone euro.

Le crédit reste volatile avec toutefois des performances homogènes des différents segments de marché. La concurrence de rendements souverains plus élevés limite l'attrait du crédit, mais on observe une première éclaircie au niveau des flux sur les fonds de crédit. Le roulement des indices de CDS favorisera néanmoins la remise en place de protections. Les spreads IG euro oscillent autour de 200 pb contre Bund. L'activité du marché primaire est soutenue. Les transactions se placent mais les primes à l'émission généreuses font décaler les spreads sur le marché secondaire. En revanche, les spreads du high yield sont suffisamment larges pour envisager un resserrement malgré les flux sortants. L'indice Crossover traite autour de 550 pb.

Le coup de semonce sur les actions est parti des Etats-Unis. Le S&P décrochait de 4% après l'IPC et la révision des perspectives de taux. Les actions de croissance sont les plus sensibles mais la baisse concerne en réalité tous les secteurs. L'énergie surnage à peine. L'Europe est prise dans le mouvement d'autant que les hedge funds américains accumulent les positions vendeuses sur le vieux continent. Paradoxalement, les bénéfiques résistent.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	19/09/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	1.61 %	+29	+78	+223
EUR Bunds 10a	1.80%	+15	+57	+198
EUR Bunds 2s10s	19 bp	-14	-21	-25
USD Treasuries 2a	3.96 %	+39	+73	+323
USD Treasuries 10a	3.49 %	+13	+52	+198
USD Treasuries 2s10s	-47 bp	-26	-21	-125
GBP Gilt 10a	3.14 %	+4	+101	+217
JPY JGB 10a	0.26 %	+1	+6	+19
EUR Spreads Souverains (10a)	19/09/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	55 bp	-2	-3	+17
Italie	232 bp	+1	+5	+97
Espagne	115 bp	0	-1	+40
Inflation Points-morts (10a)	19/09/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATI (9a)	164 bp	+5	+13	-
USD TIPS	237 bp	-5	-19	-23
GBP Gilt Indexés	410 bp	-6	+8	+16
EUR Indices Crédit	19/09/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	201 bp	+4	+22	+106
EUR Agences OAS	85 bp	+1	+6	+36
EUR Obligations sécurisées OAS	102 bp	+2	+7	+57
EUR High Yield Pan-européen OAS	561 bp	+7	+32	+243
EUR/USD Indices CDS 5a	19/09/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	112 bp	+7	+10	+64
iTraxx Crossover	553 bp	+39	+33	+311
CDX IG	89 bp	+10	+9	+40
CDX High Yield	531 bp	+68	+65	+238
Marchés émergents	19/09/22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	505 bp	+14	+19	+137
Devises	19/09/22	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$0.999	-1.49	-0.44	-12.11
GBP/USD	\$1.140	-2.67	-3.66	-15.78
USD/JPY	¥143.45	-0.86	-4.52	-19.78
Matières Premières	19/09/22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$90.7	-\$3.3	-\$5.4	\$16.9
Or	\$1 666.7	-\$65.2	-\$80.4	-\$162.5
Indices Actions	19/09/22	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	3 863	-6.02	-8.64	-18.95
EuroStoxx 50	3 495	-4.16	-6.32	-18.70
CAC 40	6 051	-4.46	-6.84	-15.40
Nikkei 225	27 568	-2.29	-4.71	-4.25
Shanghai Composite	3 116	-4.49	-4.37	-14.40
VIX - Volatilité implicite	26.85	12.48	30.34	55.92

Source: Bloomberg, Ostrum Asset Management

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Achevé de rédiger le ...19/09/2022

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