

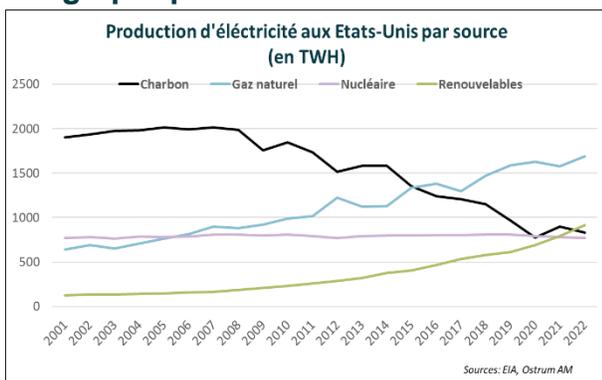
● Le thème de la semaine : L'immobilier commercial américain dans la tourmente ?

- Les faillites des banques régionales, très exposées à l'immobilier commercial, laissent planer le doute quant au risque de refinancement de ces prêts cette année ;
- Le durcissement des conditions de crédit avec la hausse des taux est un élément de tensions supplémentaire ;
- Les valeurs d'actifs immobiliers ont commencé à se dégrader, avec un certain retard par rapport à l'ajustement violent des REITs et à l'immobilier coté ;
- Les spreads très larges, au-delà de 900 pb sur les CMBS BBB, intègrent une forte dégradation du secteur, malgré des taux de défaut réduits.

● La revue des marchés : L'espoir d'un retour de la confiance

- Zone euro : la croissance se renforce, l'inflation sous-jacente aussi ;
- La crise bancaire s'estompe ;
- Accélération haussière des actions en fin de trimestre ;
- Nette diminution de la volatilité des taux.

● Le graphique de la semaine



Pour la première fois, plus d'électricité a été générée par les renouvelables aux États-Unis, dépassant le charbon.

En 2022, les renouvelables ont produit plus de 900 TWh d'électricité, plus que les 800 TWh produits par le charbon.

Cependant, pour atteindre les objectifs d'émissions de la neutralité carbone, les États-Unis devraient accroître les sources neutres en carbone. En effet, le gaz naturel représente 40 % de la production d'électricité en 2022, alors que les renouvelables dépassent tout juste les 20 %, ce qui est comparable au charbon (et au nucléaire).

● Le chiffre de la semaine

340

Source : Ostrum AM

Les flux sur les fonds monétaires américains ont enregistré leur plus forte hausse mensuelle depuis la crise du Covid 19 : plus de 340 milliards de \$ jusqu'au 28 mars. Cela résulte des craintes liées aux banques régionales mais aussi des rendements plus élevés offerts par ces derniers par rapport aux banques.



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



Axel Botte
Stratégiste international
axel.botte@ostrum.com



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



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

● **Thème de la semaine**

L'immobilier commercial américain dans la tourmente ?

Les turbulences dans le système bancaire américain augmentent le risque d'un brutal resserrement du crédit. Compte tenu de l'exposition des banques régionales à l'immobilier commercial (CRE), les marchés financiers s'interrogent sur la disponibilité du capital pour refinancer quelque 500 milliards de dollars de dette sur l'immobilier commercial (CRE : *commercial real estate*) venant à échéance en 2023. L'immobilier commercial regroupe des secteurs hétérogènes. Toutefois, on observe un retournement à la baisse des valeurs estimées de l'immobilier commercial qui reflètent avec retard la chute de l'immobilier coté (REIT, fonds de crédit, CMBS). Les taux de défaut restent néanmoins faibles et les ratios dette sur valeur d'actif (LTV) restent modestes, mais les tensions s'accumulent dans le secteur.

CRE : conséquence de la crise des banques régionales

Après les faillites de Silicon Valley Bank et de Signature Bank, l'immobilier commercial a suscité un regain d'attention de la part des investisseurs. L'immobilier commercial (CRE) représente 20 000 milliards de dollars en valeur de propriétés financées par emprunts pour une large part. Les prêts finançant l'immobilier commercial au bilan des banques s'élèvent à environ 2 900 milliards de dollars. Le marché des titrisations de dette titrisée (CMBS) représente environ 20 % à 25 % de ce total.

L'immobilier commercial est l'une des classes d'actifs ayant le plus recours à l'effet de levier. Le retournement de la

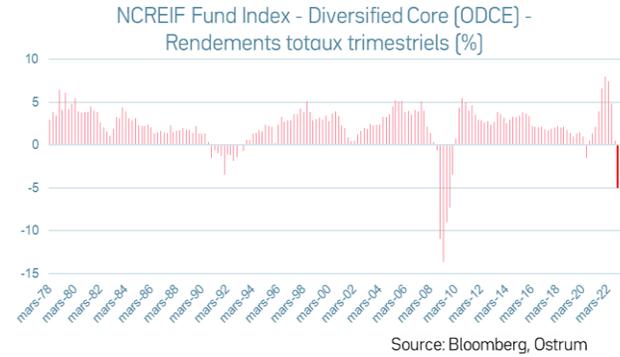
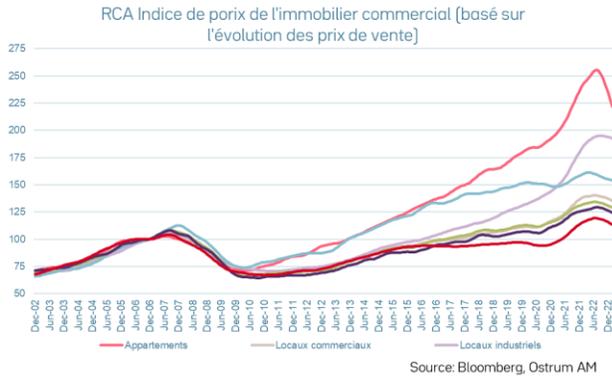
tendance baissière des taux d'intérêt à long terme depuis 40 ans, induit par le resserrement monétaire de la Fed depuis 18 mois, complique désormais la situation. Le financement de l'immobilier commercial nécessite une grande expertise des marchés locaux et implique souvent des relations de proximité avec les clients. Les grandes banques ne fournissent pas ce type de service aux sociétés immobilières de taille moyenne. C'est pourquoi les banques régionales sont naturellement exposées au CRE et suscitent des interrogations de la part des intervenants. Les investisseurs cherchent à évaluer les conséquences de la fuite des dépôts des petites banques sur leur capacité à prêter. Le recours au marché de la titrisation pourrait apaiser les tensions sur le financement immobilier.

Valorisations immobilières : des signaux divergents

L'immobilier commercial n'est pas une classe d'actifs homogène. L'acronyme CRE regroupe des sous-secteurs aux fondamentaux différents dont, par exemple, le logement collectif, les hôtels, les centres commerciaux, les unités de soins de santé, les centres de stockage des données, etc. Même au sein d'un sous-secteur, il existe une forte hétérogénéité. Des immeubles de bureaux similaires, situés dans des régions différentes, seront soumis à la conjoncture locale et auront donc une rentabilité différente. Par exemple, l'essor du travail à distance depuis la pandémie a beaucoup plus impacté les taux d'occupation des bureaux à New York (jusqu'à moins de 50 %) que dans les États du sud où le taux d'occupation se situe autour de 60 %-70 %.

RCA produit des indices de prix pour les différents secteurs de l'immobilier commercial basé sur l'historique des transactions de chaque immeuble (*repeat-sales* méthodologie à l'instar de l'indice CoreLogic pour le résidentiel). Durant la grande crise financière, les prix du CRE ont plongé de 30 % au plan national par rapport à leur sommet de septembre 2007. À titre de comparaison, une estimation concurrente de la Réserve fédérale indique un effondrement des prix de 38 % entre le troisième trimestre 2007 et le quatrième trimestre 2009.

Sur les données de RCA, les prix moyens actuels du CRE sont inférieurs de 9,3 % à leur sommet de juillet 2022. Les appartements (les immeubles) sont en retrait marqué (- 13,1 %), alors que les bâtiments industriels ne baissent que d'1,2 %. Les prix des bureaux dans les quartiers d'affaires prisés refluent de 4,2 % depuis leur sommet, reculant davantage que les quartiers excentrés. L'immobilier commercial repart également sur les données de RCA (soit - 4,9 % par rapport au point haut). La correction reste modeste jusqu'à présent, mais comme nous le verrons ci-dessous, le nombre de transactions a diminué.



Les actifs immobiliers sont par nature difficiles à valoriser. Les professionnels de l'immobilier font souvent référence au taux de capitalisation (c'est-à-dire l'inverse du rendement locatif, ce qui est comparable à un ratio cours-bénéfice pour les actions). Mais il existe d'autres façons d'évaluer les valorisations. Les fonds de placement immobilier (ou REITs pour *Real Estate Investment Trust*), cotés en bourse, constituent une valorisation indirecte de l'immobilier commercial tenant compte également des variations des taux d'intérêt hypothécaires.

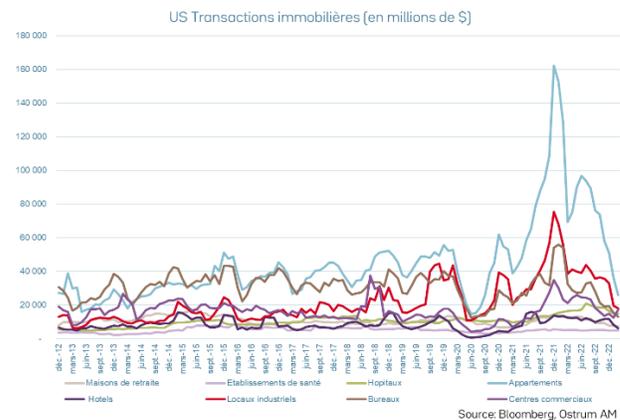
Il peut exister des écarts conséquents entre les valorisations privées et l'information de marché dérivée des cours des REITs. Au troisième trimestre de 2022, les actions des REITs spécialisés dans les bureaux était en baisse de 30 % depuis janvier, alors même que les estimations de la valeur des biens avaient été relevées de 2 %. Un tel écart de 32 % est rarissime (bien qu'en cas de krach boursier, les actions des REITs soient sensibles au marché actions, comme en mars 2020). L'indice des REITs de bureaux a néanmoins perdu 5 % au cours du quatrième trimestre 2022, selon le NCREIF Property Index Office.

L'indice des fonds immobiliers a donc enregistré une perte au quatrième trimestre, après une révision des valeurs d'actifs. C'est la première fois depuis 2009 que les fonds immobiliers commerciaux enregistrent des pertes trimestrielles (le cas précédent datant de la crise des caisses d'épargne au début des années 1990). Les valorisations immobilières dans le commerce de détail ont été rabotées de 3,2 % au quatrième trimestre par rapport aux niveaux de valorisation (douteux) qui prévalaient en septembre. De manière tout aussi surprenante, les estimations de la valeur des hôtels se redressent en 2022, même si les prix demeurent inférieurs de 13,6 % à leur sommet de 2019.

Les rachats sur certains fonds immobiliers américains, qui ont fait la une des journaux à l'automne dernier, constituent un signal faible de propagation du stress financier à surveiller.

Y a-t-il des signes de ventes forcées sur l'immobilier commercial ?

Le signal baissier des fonds immobiliers cotés suggère un risque de baisse violente des valorisations et de ventes forcées. Cependant, les transactions immobilières restent actuellement à un niveau bas.



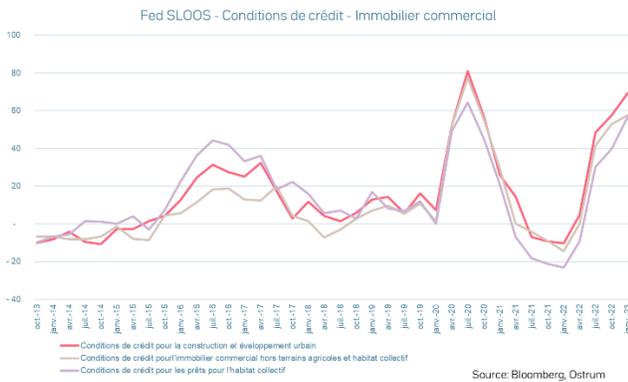
Les ventes forcées restent encore peu nombreuses, les procédures de saisies immobilières sur les prêts en défaut de paiement restent rares. Cela crée une certaine inertie dans le mécanisme de découverte des prix, de sorte que l'écart entre les prix exigés par les vendeurs et ce que les acheteurs sont prêts à payer demeure important. Cela explique en partie la persistance d'une différence de valorisation de l'immobilier entre les estimations privées et les cours des REITs. Les propriétaires ont toujours tendance à rester dans le déni de l'évolution des conditions du marché durant les premiers mois d'une correction. Le marché immobilier ne peut donc pas s'équilibrer tant que les vendeurs n'acceptent pas la réalité de la baisse des prix permettant la conclusion des transactions. Parallèlement, la pression de la hausse des taux d'intérêt pourrait inciter les acheteurs à améliorer leur offre plus rapidement et accélérer les négociations.

Les conditions d'octroi de crédit se tendent avec la hausse des taux d'intérêt

À la fin des années 2010, les critères d'octroi de crédit s'étaient assouplis grâce aux taux d'intérêt bas (réduisant le service de la dette) et à la baisse des LTV (grâce à la hausse des prix de l'immobilier). Ces dernières années, les prêts *in fine* sont devenus de plus en plus courants. De nouveaux indicateurs de qualité de crédit sont apparus. Le rendement de la dette (*debt yield*) – le résultat d'exploitation net (NOI) divisé par la valeur du prêt – s'est imposé comme une mesure clé pour les prêteurs bancaires. Le NOI correspond aux revenus liés à l'immeuble diminué de toutes les dépenses d'exploitation. Ainsi, le NOI ne tient pas compte des coûts financiers, ce qui peut paraître inopportun dans le contexte de hausse de taux actuel.

La croissance du NOI était toujours très élevée en 2022 (+ 10 %-11 %). Cela laissait une certaine marge pour octroyer des prêts, tout en projetant une croissance du NOI plus faible en raison des anticipations de freinage de l'activité. L'inflation des dépenses d'exploitation pèsera également sur le NOI.

Selon l'enquête sur le crédit bancaire de la Fed (SLOOS), les conditions de crédit sur l'immobilier commercial se sont tendues avec la hausse des taux des Fed funds. Ces conditions plus strictes ont aussi pesé sur la demande de prêts, selon les banques sondées.



Refinancement dans un contexte de tensions sur les passifs bancaires

Les 20 000 milliards de dollars de valeur d'actif pour l'immobilier commercial sont financés par emprunt à hauteur d'environ 4 500 milliards de dollars. Un ratio brut prêt/valeur (LTV – *loan to value*) agrégé du secteur se situe donc aux alentours de 25 %. Les REITs et les fonds investis dans des propriétés de meilleure qualité peuvent avoir des LTV de l'ordre de 22 % à 30 %. Les emprunteurs au profil de crédit plus risqué peuvent tirer les LTVs jusqu'à 50 %-60 %. Ces niveaux sont généralement la norme dans les transactions de CMBS.

Sur ce montant de 4 500 milliards de dollars, 15 % à 20 % de l'encours arriveront à échéance chaque année au cours des 5 prochaines années. Les maturités initiales de ces prêts sont principalement 5 ou 10 ans, ce qui signifie que les prêts arrivant à échéance en 2023 ont été émis en 2013 et 2018 dans un environnement de taux d'intérêt beaucoup plus faibles. Cela dit, les prix de l'immobilier ont beaucoup augmenté depuis 2013. Le LTV effectif s'est donc amélioré au cours de la dernière décennie. Compte tenu de la hausse des valeurs d'actifs, il est peu probable que le nominal des prêts soit supérieur à la valeur des biens au moment du refinancement. Cependant, les LTV pourraient s'avérer problématiques dans des secteurs ayant connu d'importantes évolutions structurelles, telles que les centres commerciaux avec les parts de marché croissantes du e-commerce ou les bureaux confrontés au développement du télétravail. La LTV de certains centres commerciaux pourrait atteindre 90 % à 95 %, ce qui compliquera leur refinancement.

Le tableau ci-dessous détaille les LTV par millésime de CMBS et par secteurs. Il convient de garder à l'esprit que le marché des CMBS reflète davantage de transactions risquées que la moyenne.

Millésimes	Hotel	C. Comm.	Bureaux	Loc. Indus.	Log. Collectif	Autres	Total
2023	59%	41%	47%	57%	57%	49%	75%
2022	77%	55%	63%	61%	54%	82%	78%
2021	87%	46%	57%	70%	64%	57%	76%
2020	252%	59%	65%	66%	81%	91%	98%
2019	67%	61%	58%	65%	71%	48%	61%
2018	66%	80%	383%	399%	62%	59%	292%
2017	64%	54%	60%	66%	63%	56%	63%
2016	61%	66%	51%	61%	61%	63%	60%
2015	62%	48%	58%	70%	61%	64%	63%
2014	51%	69%	64%	61%	62%	60%	61%

Source : Bloomberg, Ostrum Am

Les banques régionales sont les principaux pourvoyeurs de crédit dans le secteur de l'immobilier commercial. Par exemple, selon les données de Trepp, First Republic avait le 9^e portefeuille de prêts CRE (exposé principalement à la région de San Francisco) et Signature Bank avait le 10^e portefeuille (New York) avant leurs faillites.

En outre, la majorité de ces prêts est désormais *in fine*, alors que les prêts amortissables étaient la norme durant les années suivant la crise financière de 2008. Sans doute près de la moitié des prêts CRE arrivant à échéance cette année sont détenus par les banques. Les autres prêteurs majeurs sont les compagnies d'assurance et les GSE (agences gouvernementales Fannie Mae, Freddie Mac) pour le logement collectif, les logements étudiants et les logements pour personnes âgées. Le risque de refinancement des biens relevant du périmètre GSE est minime. Les fonds de dette, les REITs et le marché des CMBS participeront également au refinancement. En ce qui concerne le secteur

des bureaux, il représente 20 % des échéances 2023 à un moment où les valeurs immobilières sont devenues incertaines, notamment à New York.

L'activité de titrisation, centrale dans la crise financière de 2008, a connu une reprise difficile dans les années qui ont suivi. Les CMBS sont donc sous-représentés dans les échéances 2023. La réglementation (Dodd-Frank) imposant aux émetteurs de CMBS d'avoir du capital investi dans leurs transactions a freiné le redressement de l'activité à partir du milieu des années 2010. Cependant, l'émission de prêts CRE (et CMBS) a considérablement accéléré après le covid. Les transactions émises récemment seront probablement plus difficiles à refinancer dans les années qui viennent.

Les rendements des bons du Trésor font référence pour évaluer les coûts de refinancement. Les rendements des Treasuries à 10 ans ont augmenté d'environ 200 points de base par rapport à il y a un an. Les spreads se sont également fortement élargis, en particulier sur le marché des CMBS. Les tranches de CMBS notées AAA s'échangent à environ 130 points de base par rapport aux bons du Trésor américain et les BBB au-delà de 900 points de base. Le marché des CMBS intègre donc de nombreux risques. Les CMBS notés BBB avec un rendement proche de 13 % représentent à la fois une belle opportunité pour les investisseurs, compte tenu du risque de perte encouru, et un frein potentiel au refinancement. En somme, l'immobilier commercial étant une classe d'actifs à fort effet de levier, le coût de financement et la disponibilité du capital sont cruciaux.

Les défauts restent minimes, jusqu'à présent

Malgré les tensions liées aux faillites des banques régionales, la proportion d'impayés est réduite dans la plupart des sous-secteurs de l'immobilier commercial. Le secteur des hôtels est le plus tendu avec des impayés à 90 jours supérieurs à 4 % (janvier 2023). Le taux de saisies immobilières dans ce secteur atteint 1,34 %. Sans surprise, la liste de dossiers sous surveillance des agences s'allonge dans le secteur des bureaux. Le secteur le plus important est le logement collectif financé en grande partie par les agences du gouvernement. Compte tenu du déficit actuel de logements abordables aux États-Unis, le risque de refinancement nous apparaît minime pour ce secteur. Sur le plan géographique, le taux d'impayés à 90 jours est le plus élevé

(1,2 %) dans les régions de New York-New Jersey (en raison de la situation désastreuse des bureaux) et de l'Illinois.

Secteur	30j	60j	90j	Saisie	REO	sous sur:#Obsv	
Bureaux	0.09	0.07	0.65	0.05	0.64	17.1	4 293
Hotels	0	0.08	4.06	1.39	0.77	31.33	2 722
Logement	0.13	0	0.15	0.05	0	6.38	45 847
- Collectif	0.13	0	0.15	0.05	0	6.42	44 970
Santé	0.21	0	1.06	0	0	9.67	3 279
Locaux Industriels	0.17	0.08	0.13	0.02	0.11	9.07	3 339
Total	0.14	0.06	0.74	0.14	0.29	11.64	78 631

Source: Bloomberg, Ostrum AM, Janv. 2023

Conclusion

Les banques régionales, actuellement sous tension avec la fuite de dépôts, jouent un rôle clé dans le financement de l'immobilier commercial. Les turbulences financières ont suscité des inquiétudes concernant le risque de refinancement des prêts CRE, alors que 500 milliards de dollars de dette environ arrivent à échéance en 2023. Les valorisations privées d'immeubles ont commencé à s'ajuster à la baisse au quatrième trimestre, avec un certain retard par rapport aux cours des actions REIT et d'autres actifs cotés sur les marchés (CMBS). Des conditions de crédit plus strictes dans un contexte de hausse des taux d'intérêt et de disponibilité réduite des capitaux pourraient peser sur la valeur des actifs immobiliers et des investissements en CRE. Cependant, les spreads CMBS et les prix des REITs intègrent une forte dégradation du secteur, malgré des taux de défaut toujours faibles dans la plupart des secteurs.

Axel Botte

• **La revue des marchés**
L'espoir d'un retour de la confiance

La crise bancaire s'éloigne, les actions terminent le premier trimestre en trombe entraînant l'ensemble des actifs risqués

Le pire n'est jamais certain. Le regain d'intérêt pour les actifs risqués accompagne un début d'accalmie de la volatilité des taux d'intérêt. Les marchés financiers accordent ainsi, aux Banques centrales, le bénéfice du doute quant à leur capacité de mener de front la lutte contre l'inflation et le maintien de la stabilité financière. Le principe de séparabilité des objectifs économiques et prudentiels s'inscrit dans la droite ligne des préceptes ancestraux de Walter Bagehot (1973), qui préconisait, pour éviter la panique, de prêter librement (c'est-à-dire sans limite) contre le meilleur collatéral et à taux d'intérêt élevés. Le BTFP, 64 Mds \$ d'encours à ce jour, est construit sur ce principe. Le total des interventions de la Fed s'est un peu réduit. Les marchés d'actions terminent le premier trimestre sur une note d'optimisme. L'Euro Stoxx 50 se situe à +13% au premier trimestre. La pression vendeuse sur les valeurs bancaires s'estompe sous l'effet des rachats de fin de trimestre (+6% sur une semaine). Parallèlement, les AT1 cherchent un nouveau paradigme après l'imbroglia du sauvetage de Crédit Suisse. Les actions de croissance ont profité du plongeon des bancaires en mars. Les marchés monétaires intègrent encore une probabilité significative de baisse des taux comme une assurance contre un retournement conjoncturel brutal. Le 2 ans américain revient néanmoins au-dessus du seuil de 4%. La détente se propage au crédit, aux dettes subordonnées financières et au high yield. L'iTraxx crossover s'échange de nouveau sous 450 pb. Le yen japonais (133 contre le dollar) corrige, à sa manière, l'excès de pessimisme des semaines de turbulence. Ces mouvements de marché impressionnants sont sans doute amplifiés par les flux de clôture trimestrielle.

La baisse de l'aversion pour le risque se nourrit de l'embellie conjoncturelle. Les enquêtes d'activité dans les services en Europe ou en Chine sont en nette amélioration en mars, occultant la reprise plus lente du secteur manufacturier. L'IFO allemand est en amélioration. Aux Etats-Unis, le secteur du logement se redresse depuis quelques mois. La croissance américaine devrait dépasser 3% au premier trimestre. En Chine, certaines banques évoquent déjà 6% de croissance cette année. Le point noir reste l'inflation. En zone euro, les prix décélèrent à 6,9% sur un an (mars) grâce à l'énergie, mais de façon inégale d'un pays à l'autre en fonction des mesures gouvernementales. L'inflation sous-jacente ressort en hausse à 5,7% sous l'impulsion des prix des services répercutant les tensions salariales. Aux Etats-Unis, la publication du déflateur de la consommation (5% en février) atténue quelque peu les craintes relayées par

Jerome Powell en début de mois. Les indicateurs de prix britanniques sont préoccupants dans la mesure où la BoE montre un optimisme béat quant la trajectoire de l'inflation.

Sur les marchés obligataires, la prime à l'actif sans risque s'estompe à l'approche de la clôture trimestrielle. Le Bund repasse le niveau de 2,30% et le T-note 3,50%. La détente s'observe sur les swap spreads en zone euro même si les niveaux demeurent élevés historiquement. Le swap spread sur le Schatz se situe à 77 pb. La diminution de l'aversion pour le risque n'engendre pas encore de mouvements d'allocations. Les fonds monétaires continuent de recueillir tous les suffrages. Aux Etats-Unis, les flux vers le monétaire totalisent plus de 500 Mds \$ de souscriptions au premier trimestre dont 100 Mds \$ sur la seconde quinzaine de mars avec la fuite des dépôts bancaires. Le sentiment favorable au risque réactive la tendance à l'aplatissement des courbes de taux. Le 2-10 ans américain replonge vers -58 pb. La pression à l'écartement du 10-30 ans retombe aussi. La tendance sur la courbe est similaire en zone euro. Les points morts d'inflation remontent d'une dizaine de points de base en zone euro, soit la moitié du mouvement des références nominales. Les points morts britanniques s'écartent davantage de l'ordre de 25 pb.

Le marché primaire a retrouvé des couleurs cette semaine. Les émissions souveraines et supranationales totalisent 14 Mds € cette semaine avec la transaction de l'UE (6 Mds €). Le marché de la dette émergente est ouvert également pour le Costa Rica ou la Pologne. Sur le crédit, les émissions hebdomadaires de dettes financières, principalement des covered bonds d'émetteurs hors de la zone euro, et non-financières atteignent 9 Mds € chacune. L'activité primaire revient aussi sur le high yield, notamment pour les meilleures signatures du segment (BB+). D'autres transactions témoignent d'une reprise du risque.

La volatilité reste forte sur les indices de crédit. L'iTraxx crossover se resserre de près de 70 pb depuis le lancement de la série 39. Les spreads sur l'Euro IG (172 pb contre Bund) se resserrent sensiblement cette semaine avec une surperformance des subordonnées et hybrides. Les Coco participent aussi à ce retournement.

Sur les marchés d'actions, la crise bancaire s'éloigne. Les principaux indices mondiaux progressent de 2 à 4% cette semaine. Shanghai est légèrement en retrait. Les cycliques tirent le rebond du marché américain alors que la hausse des marchés européens est moins uniforme avec des défensives et les bancaires en tête. Les flux ne semblent pas accompagner ce regain d'optimisme en Europe.

Le marché des changes reste moins animé, peu volatile avec un baromètre, le yen japonais, qui fluctue à l'inverse, des actifs risqués. Les prochaines décisions de la BoJ devraient raviver l'appréciation du yen.

Axel Botte
 Stratégiste international

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	3-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	2.67%	+14	-55	-10
EUR Bunds 10a	2.24%	+2	-47	-33
EUR Bunds 2s10s	-42.9bp	-13	+8	-22
USD Treasuries 2a	3.99%	-1	-87	-44
USD Treasuries 10a	3.41%	-12	-54	-47
USD Treasuries 2s10s	-58.5bp	-12	+32	-3
GBP Gilt 10a	3.42%	+5	-43	-25
JPY JGB 10a	0.39%	+7	-6	+3
EUR Spreads Souverains (10a)	3-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	50.16bp	-1	+0	-4
Italie	184.19bp	+1	+4	-29
Espagne	102.15bp	-1	+1	-6
Inflation Points-morts (10a)	3-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.48%	+5	-33	-7
USD 10a Inflation Swap	2.56%	+6	-16	+4
GBP 10y Inflation Swap	3.91%	+17	0	+0
EUR Indices Crédit	3-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	170bp	-14	+22	+3
EUR Agences OAS	76bp	-6	+6	-3
EUR Obligations sécurisées OAS	89bp	-6	+10	+5
EUR High Yield Pan-européen OAS	497bp	-40	+63	-15
EUR/USD Indices CDS 5a	3-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	85bp	-11	+8	-5
iTraxx Crossover	444bp	-48	+43	-30
CDX IG	77bp	-7	+5	-5
CDX High Yield	470bp	-34	+34	-14
Marchés émergents	3-avr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	484bp	-19	+37	+32
Devises	3-avr.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.089	0.880	2.426	1.8
GBP/USD	\$1.240	0.936	3.041	2.6
USD/JPY	JPY 132	-0.499	2.753	-0.8
Matières Premières	3-avr.-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$84.8	\$7.0	-\$0.5	0.011798018
Or	\$1 989.9	\$33.2	\$133.4	9.0937
Indices Actions	3-avr.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	4 106	3.24	1.50	6.9
EuroStoxx 50	4 307	3.42	0.29	13.5
CAC 40	7 346	3.78	-0.03	13.5
Nikkei 225	28 188	2.59	0.93	8.0
Shanghai Composite	3 296	1.38	-0.96	6.7
VIX - Volatilité implicite	19.38	-5.92	4.81	-10.6

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-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 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 ...03/04/2023

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