

## ● Le thème de la semaine : Verdissage du bilan de la BCE

- Dans le cadre de son mandat, la BCE intègre les conditions climatiques dans la conduite de sa politique monétaire ;
- Depuis octobre, elle réoriente ses achats d'obligations d'entreprises vers les émetteurs ayant de meilleures performances climatiques ;
- Pour être en ligne avec les objectifs de l'accord de Paris, la BCE doit accélérer le rythme du verdissage de son portefeuille alors même que ses marges de manœuvre se réduisent avec le QT ;
- Elle va devoir élargir et renforcer son action à d'autres actifs tels que les ABS, les obligations garanties, le dispositif de collatéraux et les obligations souveraines ;
- Cela profitera aux émetteurs les moins polluants et aux obligations vertes, particulièrement celles des supranationales et des agences.

## ● La revue des marchés : Désir et réalité

- L'équilibre des marchés financiers requiert des baisses de taux ;
- Le Bund ignore le rebond des services et l'inflation élevée ;
- Le marché du travail américain ralentit à la marge ;
- Les swap spreads restent élevés malgré la diminution de la volatilité.

## ● Le graphique de la semaine



Les prix de l'or ont dépassé le seuil de 2 000 \$, ce qui reflète différents risques.

La volatilité des marchés obligataires a favorisé les flux vers les valeurs refuges alternatives. L'aversion au risque est toujours un soutien pour l'or. L'inflation est toujours élevée notamment l'inflation sous-jacente, ce qui, historiquement, alimente la demande de métal jaune.

Un dollar plus faible a également joué un rôle dans la montée des prix de l'or.

## ● Le chiffre de la semaine

**-20.5**

Source : Ostrum AM

En mars, l'indice de prix des denrées alimentaires a baissé de 20.5% sur un an selon la FAO mais cela ne s'est pas vu dans l'indice des prix alimentaires de la zone Euro.



**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**

## Verdissement du bilan de la BCE

Sous l'impulsion de Christine Lagarde, la BCE intègre désormais les considérations climatiques dans sa politique monétaire. Son mandat reste la stabilité des prix et, pour y parvenir, la Banque centrale adopte des mesures visant à réduire l'empreinte carbone de son bilan. Depuis octobre, la BCE oriente ainsi ses achats d'obligations d'entreprises vers les émetteurs ayant une meilleure performance climatique. Si des progrès significatifs sont déjà visibles, beaucoup de chemin reste à parcourir pour aligner le bilan de la BCE avec les objectifs de l'accord de Paris. Celle-ci va devoir renforcer et élargir son action à d'autres actifs, notamment les obligations souveraines.

## Prise en compte du climat par la BCE

Les gouvernements sont les acteurs de premier plan dans l'adoption de politiques visant à lutter contre le réchauffement climatique et les Banques centrales sont responsables notamment de la stabilité des prix. Dans le cadre de son mandat, la BCE intègre désormais la problématique du changement climatique dans la conduite de sa politique monétaire, étant donné que celui-ci a un impact sur la croissance, l'emploi, l'inflation ainsi que sur la stabilité financière.

La BCE a élaboré un premier plan d'action en juillet 2021 dans le cadre de la revue de la stratégie de politique monétaire. Elle vise à réduire l'exposition de l'Eurosystème au risque financier climatique, à inciter les entreprises et les États à plus de transparence en la matière ainsi qu'à devenir moins polluants.

### Verdissement du portefeuille d'obligations d'entreprises détenu par la BCE

Depuis octobre 2022, la BCE est rentrée dans le vif du sujet en adoptant des mesures visant à réduire progressivement les émissions carbone des titres détenus par l'Eurosystème sur une trajectoire alignée avec les objectifs de l'accord de

Paris. Pour y parvenir, elle oriente ses achats d'obligations d'entreprises vers les émetteurs ayant une meilleure performance climatique.

À cette fin, un score climatique est calculé pour chaque émetteur. Il prend en compte 3 composantes :

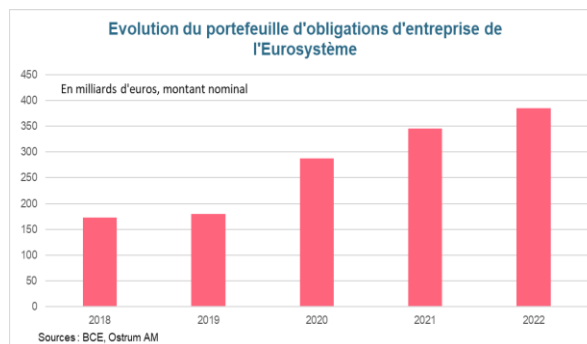
- les émissions de gaz à effet de serre (GES) passées de l'émetteur ;
- les objectifs fixés par celui-ci pour les réduire dans le futur ;
- la qualité des informations publiées en matière d'émissions de GES et, notamment, leur exhaustivité et leur vérification par des tiers.

Ces mesures visent à augmenter le poids relatif des obligations d'entreprises ayant un meilleur score climatique dans le bilan de la BCE et à diminuer le poids relatif de celles présentant les plus mauvais. La BCE achètera ainsi davantage d'obligations émises par des entreprises ayant les moins d'émissions de GES, les objectifs les plus ambitieux en matière de lutte contre le réchauffement climatique et publiant des informations liées au climat de meilleure qualité. Le score climatique varie de 0 à 5, 5 étant la meilleure performance. Près d'un tiers des émetteurs ont un score de 4, près de 25 % un score de 3 et moins de 20 % un score de 5, selon un récent rapport publié par la BCE.

Ces mesures concernent également le marché primaire et les obligations d'entreprises les moins bien notées pourront faire l'objet d'une limitation de leur maturité, afin de réduire le risque financier lié au climat du portefeuille de l'Eurosystème. Les obligations vertes ont un traitement préférentiel sur le marché primaire, sous certaines conditions.

### Des progrès significatifs réalisés

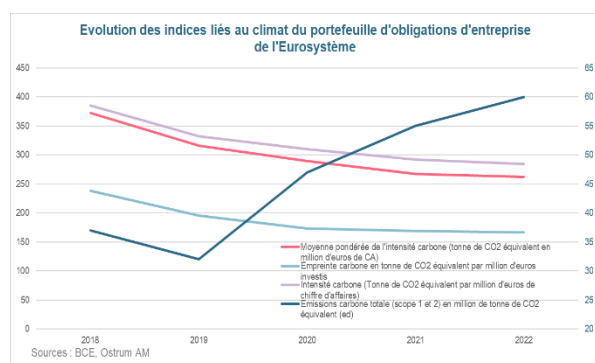
Afin d'évaluer les résultats des mesures prises en matière de décarbonation de son bilan, la BCE vient de publier son premier rapport sur la question. Il sera publié tous les ans. Les résultats sont encourageants. La BCE a fortement augmenté ses achats d'actifs privés et publics entre 2018 et 2022, afin de rendre très accommodante sa politique monétaire.



Cela s'est traduit par une hausse de 123% des achats  
MyStratWeekly – 11/04/23 - 2

d'obligations d'entreprises entre 2018 et 2022 dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur des entreprises (CSPP) et, à partir de mars 2020, dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP). La BCE détenait ainsi, fin 2022, 385 milliards d'euros d'obligations d'entreprise.

La hausse des émissions de GES liées à ce portefeuille a été beaucoup moins importante : + 63 % sur la période, un rythme deux fois moins rapide (courbe bleue foncée sur le graphique ci-après). Cela signale une moindre intensité carbone du portefeuille relativement à sa taille.



Pour mieux appréhender les progrès réalisés indépendamment de la taille du bilan, il convient de normaliser les indicateurs.

L'intensité carbone du portefeuille est ainsi mesurée en tonne de CO<sub>2</sub> émis par million d'euros de chiffre d'affaires. Celle-ci a baissé de 26 % sur la période, ce qui résulte des progrès réalisés par chaque émetteur pour réduire son empreinte carbone.

Le rapport montre en outre que les mesures récentes de la BCE sont efficaces. À partir d'octobre, celle-ci a réorienté les réinvestissements des tombées vers les émetteurs ayant un score climatique plus élevé. Les achats réalisés au 4<sup>e</sup> trimestre 2022 sont pour plus de 65 % moins intensifs en carbone par rapport à ceux réalisés sur les trois premiers trimestres de l'année.

La BCE réduit également l'intensité carbone des obligations et actions détenues dans le cadre du fonds de pension pour ses salariés et de son portefeuille de fonds propres, ces derniers ne relevant pas de la politique monétaire.

## La BCE va élargir et renforcer ses mesures

Ces résultats encourageants ne sont qu'un début et

beaucoup reste à faire pour être en ligne avec les objectifs de l'accord de Paris. Cela intervient alors que la BCE a commencé à réduire la taille de son bilan à partir de mars, afin de rendre sa politique monétaire plus restrictive pour lutter contre l'inflation élevée. Entre mars et juin, les réinvestissements dans le cadre de l'APP seront réduits de 15 milliards d'euros en moyenne par mois ; ce rythme pourra être revu par la suite.

Cela a déjà conduit la BCE à annoncer, le 2 février, un renforcement de la réorientation de ses achats d'obligations d'entreprises vers les émetteurs présentant les meilleures performances climatiques, y compris sur le marché primaire.

### ABS et obligations sécurisées

La réorientation des achats de l'Eurosystème des obligations privées s'étendra également aux obligations adossées à des actifs et aux obligations sécurisées en fonction des progrès réalisés en termes de qualité et de disponibilité des données sur le climat.

### Dispositif de garantie d'ici la fin 2024

En juillet 2022, la BCE a annoncé que l'Eurosystème limitera, lors de ses opérations de refinancement, les actifs apportés comme collatéral provenant d'entreprises à empreinte carbone élevée. Une décote sera appliquée. Dans un premier temps, les instruments de dette négociable des sociétés non financières seront concernés, puis cela pourra être élargi à d'autres actifs en fonction de l'amélioration de la qualité et de la disponibilité des données sur le climat.

Pour les obligations d'entreprises apportées en collatéral, la BCE tient compte des risques climatiques lors de la révision des décotes à appliquer.

### Exigence de déclaration sur le climat pour les garanties

L'Eurosystème n'acceptera en collatéral que les titres respectant la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD). La directive ayant été retardée, cette exigence n'interviendra qu'à partir de 2026. Etant donné que les titres adossés à des actifs et les obligations sécurisées n'entrent pas dans le champ d'application de cette directive, la BCE les encourage à améliorer la qualité de publication des informations liées au climat.

### Pour Isabel Schnabel, des efforts supplémentaires sont nécessaires dans 3 domaines

Lors d'une intervention en janvier 2023, Isabel Schnabel a été très claire. Pour que l'action de la BCE soit en ligne avec

les accords de Paris, des mesures supplémentaires doivent être prises. Et ceci d'autant plus que la BCE réduit la taille de son bilan, limitant ainsi ses marges de manœuvre.

### Verdir le stock des avoirs en obligations d'entreprises

La fin des achats de nouvelles obligations d'entreprises, la réduction des réinvestissements des tombées puis, à terme, l'arrêt de ces réinvestissements vont nettement ralentir le rythme de décarbonation du bilan de la BCE. Celui-ci ne dépendra plus alors que des efforts réalisés par les entreprises les plus émettrices pour devenir plus vertes. Isabelle Schnabel propose ainsi de passer d'une logique de flux (les réinvestissements) à une logique de stocks (réorienter activement les avoirs détenus vers les entreprises les plus vertes).

Cela n'est pas clairement explicité mais un tel revirement impliquerait des ventes actives d'obligations d'entreprises ayant les plus mauvais scores climatiques pour les remplacer par des entreprises plus vertueuses. Elle met néanmoins en garde sur le fait de ne pas totalement se désengager des entreprises les moins bien notées, du moins dans un premier temps, puisqu'elles sont les plus à même de contribuer à la transition énergétique, mais de plutôt les inciter à prendre les mesures nécessaires. Cette approche par les stocks concernerait également les ABS et les obligations garanties.

### Verdir le portefeuille d'obligations souveraines

Il compte pour près de la moitié du bilan. La réorientation des achats vers les pays à moindre empreinte carbone fait face à trois contraintes :

- les achats doivent respecter la clé de répartition au capital de la BCE (part de chaque pays au capital de la BCE).
- il n'existe pas encore de cadre fiable pour juger si le portefeuille d'obligations souveraines est en ligne avec les objectifs de l'accord de Paris.
- le montant des obligations vertes des Etats reste encore limité.

Dans ce contexte, Isabel Schnabel considère deux options. La première est d'accroître les achats d'obligations des agences et des supranationales, une part plus importante étant des obligations vertes. La deuxième est d'augmenter la part des obligations vertes des gouvernements dans le bilan, au fur et à mesure qu'ils en émettent.

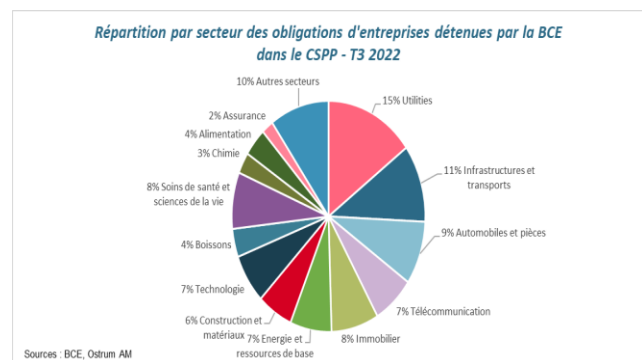
### Verdir les opérations de prêts

Pour Isabel Schnabel, il faut aller plus loin que ce qui a été déjà annoncé sur le plan du cadre des garanties étant donné

que cela ne concernera dans un premier temps qu'une partie des titres apportés en collatéral. Lorsque la politique monétaire redeviendra accommodante, elle évoque des opérations de prêts ciblés verts.

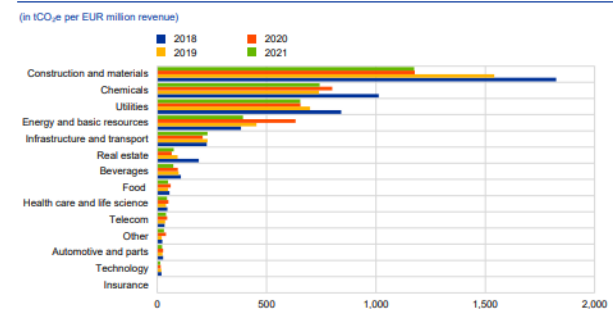
## Conséquences

Le portefeuille d'obligations d'entreprises détenues dans le cadre de l'APP (le CSPP) est composé essentiellement d'entreprises appartenant au secteur des « utilities » (15 %), des infrastructures et transports (11 %), de l'automobile (9 %), et de l'énergie (7 %). Celles-ci font partie des secteurs les plus émetteurs de carbone.



Dans son rapport d'évaluation, la BCE montre que les secteurs ayant la plus forte intensité carbone moyenne sont ceux de la construction et matériaux, la chimie, les utilities, suivis des infrastructures et transport.

Evolution of average sectoral carbon intensities from 2018 to 2021



Le CSPP a donc un biais vers les secteurs les plus polluants et donc sur les entreprises ayant une empreinte carbone plus importante. Cela s'explique par le fait que la BCE s'est fixée comme principe celui de la neutralité, lors de ces interventions sur les marchés, afin de limiter les distorsions. Dans ce cadre, elle a réalisé ses achats d'obligations d'entreprises en fonction de la disponibilité des titres sur le marché. Étant donné que les entreprises les plus émettrices de GES sont celles ayant les besoins d'investissements les plus élevés, la BCE a acheté davantage d'obligations

provenant d'émetteurs ayant les moins bonnes performances climatiques.

Le verdissement du bilan de la BCE va avoir pour conséquence de privilégier les émetteurs enregistrant les meilleures performances climatiques relativement à ceux en ayant de moins bonnes. Dans ce cadre, la part des secteurs intensifs en carbone, comme les utilities, les transports et l'énergie devrait diminuer au profit de la hausse de la part des entreprises appartenant aux secteurs à moindre émissions, tels que les services hors transport et stockage.

Ces mesures vont également avoir pour conséquence d'inciter les entreprises à adopter des cibles ambitieuses et réalistes de réduction des GES et de publier des informations de qualité. Sans cela, la BCE leur attribuera un mauvais score climatique, ce qui réduira la détention relative de ces titres et se traduira par des coûts de financement relativement plus élevés.

Il est important que la BCE prenne en compte ces trois sous-scores dans l'évaluation du risque climatique des entreprises, afin de ne pas trop pénaliser les sociétés les plus émettrices en carbone et qui ont donc des besoins d'investissement plus importants pour réduire leur GES.

Enfin, lorsque les données seront de qualité et cohérentes entre les pays, la BCE intégrera les obligations souveraines dans le verdissement de son bilan. Comme nous l'avons vu,

cela devrait être profitable aux obligations souveraines vertes et, en particulier, celles des supranationales et des agences.

## Conclusion

**La BCE a pris des mesures ambitieuses dans le cadre de son mandat pour décarboner son portefeuille d'obligations d'entreprises, les inciter à atteindre des objectifs climatiques ambitieux et réalisables et améliorer la qualité des informations fournies. C'est une première étape importante. Pour être en ligne avec les objectifs de l'accord de Paris, la BCE va devoir élargir ces mesures au dispositif de garantie, aux ABS et obligations garanties ainsi qu'aux obligations souveraines. Cela favorisera les émetteurs à moindre intensité carbone, ainsi que les obligations vertes, notamment celles des supranationales et des agences.**

**Aline Goupil-Raguénès**

## • La revue des marchés Désir et réalité

### La charge de la preuve d'une récession imminente est sur les marchés de taux.

Le bras de fer entre la Fed et les marchés est engagé depuis les premières turbulences bancaires du mois de mars. La Banque centrale défend un scénario de statu quo monétaire auquel les marchés n'adhèrent pas en raison du risque de rationnement du crédit et de récession. Selon les marchés, une baisse des taux par le marché serait un antidote à la déprime des actions, de sorte que les principaux indices américains et européens restent perchés sur leurs sommets de 2023. L'équilibre financier repose donc sur une action que les banquiers centraux réfutent. Le recours aux dispositifs de liquidité d'urgence diminue graduellement, signe d'une amélioration dans la sphère bancaire américaine. Les taux américains (3,40% à 10 ans) restent proches des plus bas de l'année en raison des premiers signaux concordants d'un ralentissement du marché du travail. Cela entraîne le Bund (sous 2,20%) au mépris des fondamentaux de croissance et d'inflation en zone euro. La volatilité des taux d'intérêt est sans effet sur les spreads de crédit. Le premier mois de resserrement quantitatif de la BCE passe même inaperçu. Le retour du marché primaire sur le high yield coïncide toutefois avec un nouvel écartement de l'ordre de 20 pb avant le weekend Pascal, qui limite aussi les échanges. Le marché des changes est peu animé par rapport à la volatilité des taux. On relève toutefois le sursaut du dollar néo-zélandais porté par la hausse des taux surprise de 50 pb de la RBNZ. Le sterling fait figure de passager clandestin affichant la meilleure performance du G10 en 2023.

Les données disponibles laissent envisager une croissance annualisée proche de 2% au premier trimestre. La vigueur de la consommation privée, entretenue par l'emploi et la réévaluation des transferts sociaux en janvier, entraîne une dégradation du solde extérieur. L'investissement logement s'améliore. En revanche, les dépenses d'équipement des entreprises fléchissent parallèlement à une réduction de la demande de travail (les postes à pourvoir). Un net déséquilibre persiste sur le marché du travail aux Etats-Unis mais l'excès de demande est moindre. Les créations d'emplois se chiffrent toutefois à 236k, ce qui reste plus que suffisant pour absorber l'augmentation de la population active (chômage au plus bas à 3,5%). L'emploi non-agricole est en hausse de 1 million au premier trimestre. Le salaire horaire moyen ralentit (4,3% sur un an) conformément à l'objectif de la Fed de réduire les tensions inflationnistes. En zone euro, les enquêtes conjoncturelles préfigurent une reprise forte au printemps tirée par les services. La réduction de l'inflation à 6,9% en mars est toutefois entachée par l'accélération des prix des services (5%) et l'apparition d'une boucle prix-salaires. En Chine, les sondages dans les services décrivent également une embellie.

L'équilibre des marchés financiers est intrinsèquement instable car il repose sur une hypothèse de baisse des taux de la Fed de quelque 100 pb dès cette année. La hausse de 7% du S&P 500 en 2023 semble incompatible avec les craintes de récession sauf à considérer qu'une baisse des taux effacerait l'effet des révisions bénéficiaires sur les valorisations. L'autre hypothèse est que le comportement des marges atypique dans ce cycle protégera les valorisations d'une rechute de l'activité. Il est d'ailleurs rarissime d'observer une récession alors que les marges sont au plus haut. Plus que de la complaisance, la faible volatilité des actions reflète peut-être ce cycle de profits inhabituel. La saison des résultats qui s'ouvre bientôt aux Etats-Unis servira de révélateur. Quant au marché de taux, les publications attestant d'une baisse de la demande de travail (composantes emploi des ISM manufacturier, JOLTS, enquête Challenger) ont provoqué trois accélérations à la baisse successives du 10 ans américain. L'annonce d'une réduction d'1 mbpj des quotas de l'OPEP n'a engendré qu'une tension passagère vite effacée par la question de l'emploi. Le T-note retrouve ainsi son niveau plancher de 2023 à 3,30% à la veille de vendredi saint (et de la statistique mensuelle d'emploi). Les volumes négligeables de vendredi ne permettent pas d'interpréter le rebond épidermique des taux longs à la suite de la publication. En zone euro, le Bund est davantage entraîné à la baisse par le T-note dont le spread (112 pb) s'est beaucoup resserré depuis les sommets de mai dernier à 200 pb. Le Bund à 2,30% ignore la réalité de l'inflation ainsi que les signaux d'une embellie économique. Les spreads souverains sont d'une remarquable stabilité. Les turbulences bancaires en mars et la diminution des réinvestissements de la BCE n'auront eu aucun impact sur les spreads. Les déficits publics se dégradent nettement en France et, plus encore, en Italie où le solde de l'état est déficitaire de 53 Mds € au 1T 2023. A ce stade, les détails manquent pour identifier les raisons de ce dérapage mais les mesures de soutien aux ménages et aux entreprises et la réévaluation des transferts sociaux avec l'inflation pèsent probablement plus que prévu. Le BTP italien continue de traîner autour de 185 pb contre le Bund allemand. Le swap spread s'est stabilisé au-dessus de 70 pb. L'absence de stress bancaire en Europe, mis à part le ciblage réflexe de quelques noms comme Deutsche Bank dans la panique, devrait contribuer à un resserrement des swap spreads. Le marché primaire du crédit retrouve un peu d'activité depuis l'accalmie de la volatilité des taux. Les rachats de fin trimestre semblent s'estomper avec des réallocations vers les produits de taux. Les spreads IG en zone euro sont stabilisés autour de 170 pb. Le high yield offre une prime importante de l'ordre de 500 pb. Sur le marché des changes, la récente baisse du dollar trouve un écho dans la hausse de l'or au-delà de 2000 \$ l'once et de l'euro qui s'approche d'1,09 \$. Le sterling s'apprécie malgré des signaux incohérents de la part des membres du MPC.

**Axel Botte**

Stratégiste international

● **Marchés financiers**

<b>Emprunts d'Etats</b>	<b>11-avr.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
EUR Bunds 2a	2.65%	+5	-45	-12
EUR Bunds 10a	2.24%	-1	-27	-33
EUR Bunds 2s10s	-41.4bp	-6	+18	-21
USD Treasuries 2a	3.97%	+15	-61	-45
USD Treasuries 10a	3.39%	+5	-31	-49
USD Treasuries 2s10s	-59.4bp	-10	+30	-4
GBP Gilt 10a	3.5%	+6	-14	-17
JPY JGB 10a	0.46%	+4	-6	-2
<b>EUR Spreads Souverains (10a)</b>	<b>11-avr.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
France	51.65bp	+1	+2	-3
Italie	185.62bp	-1	+5	-28
Espagne	105.29bp	+2	+4	-3
<b>Inflation Points-morts (10a)</b>	<b>11-avr.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
EUR 10a Inflation Swap	2.45%	-1	-5	-10
USD 10a Inflation Swap	2.53%	+3	+6	+1
GBP 10y Inflation Swap	3.82%	-9	+0	-9
<b>EUR Indices Crédit</b>	<b>11-avr.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
EUR Credit IG OAS	169bp	-3	+24	+2
EUR Agences OAS	76bp	+1	+11	-3
EUR Obligations sécurisées OAS	89bp	+1	+17	+5
EUR High Yield Pan-européen OAS	516bp	+20	+101	+4
<b>EUR/USD Indices CDS 5a</b>	<b>11-avr.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
iTraxx IG	86bp	-1	-6	-5
iTraxx Crossover	449bp	-3	-17	-25
CDX IG	78bp	-1	-11	-4
CDX High Yield	481bp	-4	-43	-3
<b>Marchés émergents</b>	<b>11-avr.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
USD JPM EMBI Global Div. Spread	487bp	+7	+13	+35
<b>Devises</b>	<b>11-avr.-23</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2022 (%)</b>
EUR/USD	\$1.091	-0.393	1.668	1.9
GBP/USD	\$1.244	-0.496	2.101	2.9
USD/JPY	JPY 133	-1.037	0.090	-1.5
<b>Matières Premières</b>	<b>11-avr.-23</b>	<b>-1sem (\$)</b>	<b>-1m(\$)</b>	<b>2022 (%)</b>
Brent	\$84.7	-\$0.3	\$2.5	-0.106182161
Or	\$2 004.9	-\$15.5	\$91.2	9.9171
<b>Indices Actions</b>	<b>11-avr.-23</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2022 (%)</b>
S&P 500	4 109	0.00	6.41	7.0
EuroStoxx 50	4 333	0.42	1.27	14.2
CAC 40	7 397	1.03	0.79	14.3
Nikkei 225	27 923	-1.29	-0.78	7.0
Shanghai Composite	3 314	0.52	2.58	7.3
VIX - Volatilité implicite	19.08	2.86	-23.06	-12.0

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 ...11/04/2023

### 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](http://www.ostrum.com)