

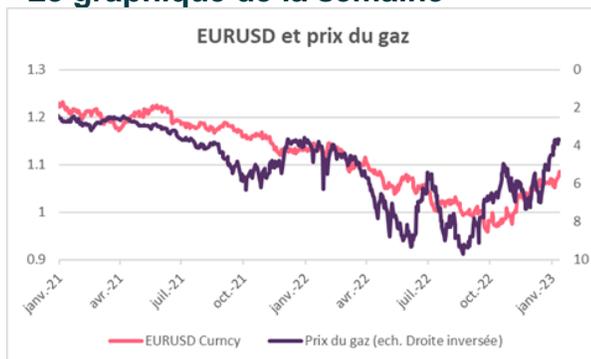
● Le thème de la semaine : La Banque du Japon à un tournant

- La BoJ a créé la surprise en élargissant la bande de fluctuation encadrant le taux 10 ans ;
- Cela a généré des anticipations de resserrement de la politique monétaire ;
- Pour le moment, elle gagne du temps, laissant la lourde tâche au prochain gouverneur ;
- Davantage de flexibilité devrait être donnée au taux 10 ans en avril ;
- La progression des salaires reste trop modérée pour anticiper un abandon rapide de la politique de taux négatif ;
- Le yen sera le grand gagnant de la normalisation de la politique monétaire.

● La revue des marchés : *Lost in translation*

- Les Banques centrales ont perdu le contrôle des marchés ;
- Les actifs risqués font fi des multiples hausses de taux ;
- L'emploi américain (+ 517k) solide en janvier ;
- Le Nasdaq en hausse de 16 % en 2023.

● Le graphique de la semaine



L'euro et le prix du gaz continuent d'évoluer ensemble, comme ils l'ont fait depuis 2021 et durant toute la crise énergétique. L'augmentation du prix du gaz, mais aussi des autres énergies, a pesé sur la croissance européenne et donc contribué à faire baisser l'euro.

À l'inverse, la crise énergétique qui s'estompe aide l'euro à se réapprécier. Il faut toutefois garder en tête les proportions : le gaz traite à presque 60 EUR/MWh, alors que nous écrivons – une énorme baisse en comparaison d'un pic à plus de 300 atteint en août. Cela reste très supérieur au niveau de 2020 ou avant, plus proche de 20.

● Le chiffre de la semaine

495

Source : Ostrum AM

Le montant en milliards de dollars investi dans le renouvelable en 2022, soit + 17 % par rapport à 2021 (423 milliards \$), notamment solaire (308 milliards de dollars, + 36 % par rapport à 2021).



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
Developed countries strategist
aline.goupil-
raguenes@ostrum.com

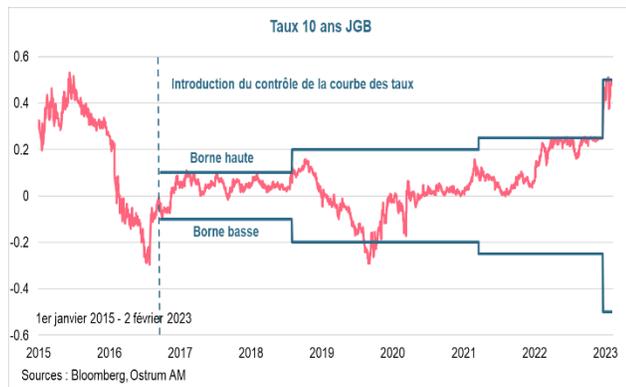
● **Thème de la semaine**

La Banque du Japon à un tournant

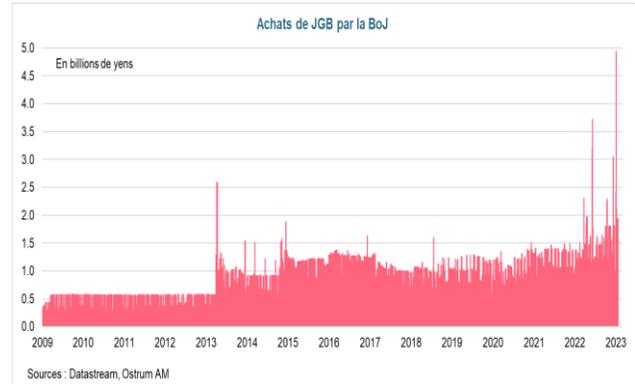
La Banque du Japon a surpris les marchés en élargissant la bande de fluctuation du taux 10 ans en décembre. Cette décision a conduit les investisseurs à anticiper un resserrement prochain de la politique monétaire, la BoJ étant la seule des grandes Banques centrales à maintenir une politique très accommodante, en dépit d'une nette accélération de l'inflation. Qu'en est-il vraiment ?

La BoJ a surpris les marchés

La Banque du Japon a créé la surprise, le 20 décembre, en décidant d'élargir la bande de fluctuation du taux 10 ans. La cible reste proche de 0 % et le taux peut désormais évoluer entre [- 0,50 % ; + 0,50 %] contre [- 0,25 % ; + 0,25 %], précédemment. Cette décision s'est traduite par une forte hausse du taux 10 ans le 20 décembre, + 15 pb pour clôturer à 0,40 %, la plus forte depuis 2003. Il a, par la suite, dépassé ponctuellement le seuil de 0,50 %. Les investisseurs ont testé le plafond, comme le montre le graphique suivant.



Ces tensions ont contraint la BoJ à intervenir massivement par des achats records d'obligations souveraines (JGB). Ces interventions ont été colossales : la Banque centrale a acheté 32,4 billions de yens au total, entre le 20 décembre et le 17 janvier, ce qui représente près de 6 % du PIB. Ces interventions ne sont clairement pas tenables dans la durée.



Cette annonce surprise a conduit les investisseurs à anticiper la normalisation prochaine de la politique monétaire et la fin de la politique de contrôle de la courbe des taux (yield curve control en anglais : YCC), mise en place en septembre 2016.

Qu'est-ce que la politique de contrôle de la courbe des taux ?

Cette politique vise à maintenir les taux longs à un bas niveau par l'instauration d'une cible autour de 0 % pour le taux 10 ans et la mise en place d'une bande de fluctuation pour l'encadrer. En septembre 2016, la BoJ ne l'a pas explicitement déterminée mais les investisseurs l'ont fixée ex post entre [- 0,10 % ; + 0,10 %]. Dans le même temps, le taux d'intervention de la BoJ reste en territoire négatif, à - 0,10 %, et ceci depuis janvier 2016. La bande de fluctuation n'avait été précédemment élargie que 2 fois et à la marge : de +/- 0,10 % en 2018 et de +/- 0,05 % en 2021.

La BoJ reste ferme et déterminée

Lors de la réunion des 17 et 18 janvier, la BoJ a décidé à l'unanimité de maintenir inchangées les conditions de la YCC. La Banque centrale s'est montrée ferme quant à sa détermination de maintenir une politique monétaire très accommodante. Elle a réitéré le fait que l'élargissement de la bande de fluctuation décidée en décembre visait à améliorer le fonctionnement du marché et à renforcer sa politique monétaire très accommodante et ne signalait rien une normalisation à venir de celle-ci.

La Banque centrale gagne du temps

Si la BoJ n'a pas modifié les paramètres de la YCC en janvier, elle a en revanche renforcé et apporté plus de flexibilité à ses opérations d'apport de financement contre collatéral. La maturité des prêts a été augmentée pour passer de 2 ans au maximum à 10 ans max. Le taux sera par ailleurs flexible et non plus fixé à 0 % comme précédemment. La BoJ peut ainsi déterminer le taux des prêts qu'elle accorde aux banques commerciales dans le but d'ajuster la courbe des taux en fonction des conditions de marché. Haruhiko Kuroda, le gouverneur de la BoJ, a par ailleurs indiqué que ce taux pourrait être négatif si

nécessaire, afin d'inciter les banques commerciales à emprunter à la BoJ dans le but d'acheter des JGB.

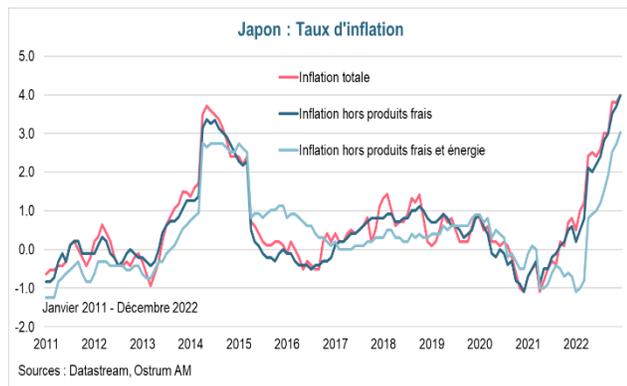
Ces mesures ont permis de gagner du temps quant à la modification, voire l'abandon du YCC, comme le montrent les nouvelles tensions sur le taux 10 ans. Le mandat d'Haruhiko Kuroda à la tête de la BoJ arrive à son terme le 8 avril et un nouveau gouverneur sera nommé par le gouvernement en février. Compte tenu de la fermeté de la BoJ et des mesures prises en janvier, celle-ci devrait probablement laisser sa politique monétaire inchangée lors de la réunion de mars, mais les marchés anticipent un changement dès la réunion du mois d'avril avec l'arrivée du nouveau gouverneur.

Abandon du YCC dès avril ?

La BoJ s'est engagée à maintenir sa politique monétaire d'assouplissement quantitatif et qualitatif (QQE) et la YCC, tant que l'inflation ne sera pas revenue durablement vers la cible de 2 %. L'objectif est-il atteint ?

La forte inflation est liée aux prix des biens importés

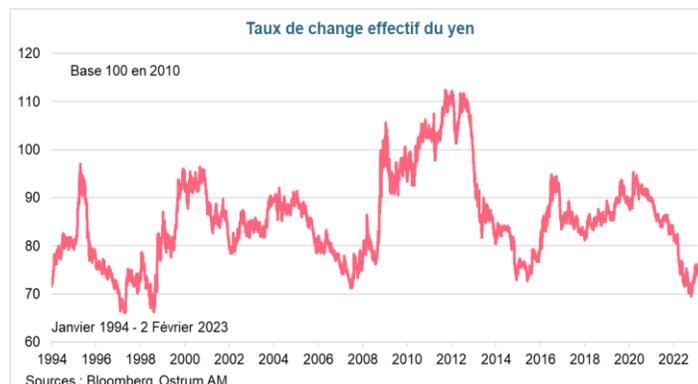
L'inflation s'est nettement accélérée en 2022 pour allégrement dépasser les 2 % et atteindre 4 % en décembre 2022. L'inflation hors produits frais est à 4 % aussi, un plus haut depuis 41 ans, et l'inflation hors produits frais et énergie s'élève à 3 %. À première vue l'objectif semble atteint.



Le problème est que cette forte inflation vient essentiellement de la nette hausse du prix des biens importés. Ces derniers ont augmenté de près de 50 % sur un an entre les mois de juin et septembre, pour revenir en décembre autour de 20 % et rester élevés.

Cela résulte, d'une part, de la forte hausse du prix de l'énergie, et notamment du pétrole que le Japon importe en grande quantité, et des tensions dans les chaînes de production, suite à la réouverture des économies. La forte dépréciation du yen par rapport aux autres monnaies durant l'année 2022 a joué par ailleurs un rôle majeur. Le taux de

change effectif du yen (moyenne pondérée du taux de change du yen par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux) a atteint en octobre un plus bas depuis 1998. La Banque centrale est intervenue ponctuellement. Cette nette dépréciation a résulté de la forte divergence des politiques monétaires, la BoJ étant la seule des grandes Banques centrales à maintenir une politique ultra accommodante, alors que les autres ont resserré rapidement leur politique monétaire pour lutter contre une inflation trop élevée. À partir de la fin octobre, le yen s'est repris, pour rester à un bas niveau, en raison de la modération du rythme des relèvements de taux des autres Banques centrales.



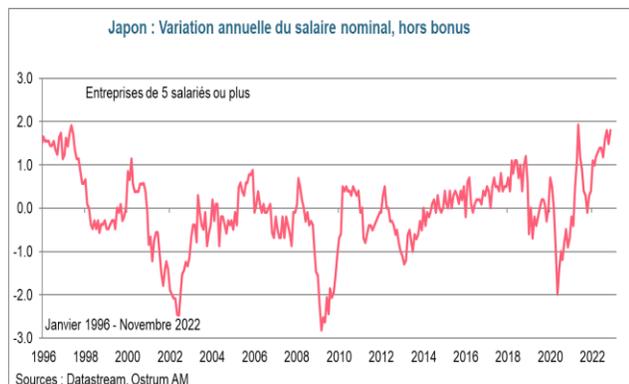
Cette forte inflation ne vient donc pas de la demande domestique mais d'une hausse des coûts de production. Elle n'est pas durable. En février, les ménages et les entreprises vont bénéficier de nouvelles mesures permettant de réduire l'impact de la hausse des prix énergétiques. En outre, l'inflation va nettement se modérer en raison d'importants effets de base. Les prix de l'énergie, et du pétrole en particulier, vont devenir nettement inférieurs à ce qu'ils étaient un an auparavant, réduisant les pressions sur les prix. Enfin, les salaires ne progressent que modérément.

La BoJ prévoit ainsi un net ralentissement de l'inflation au cours de l'année. L'inflation hors produits frais est attendue à 1,6 % à la fin de l'année fiscale 2023 (en mars 2024) et à 1,8 % pour l'inflation hors produits frais et énergie. Pour l'année fiscale 2024, elle est attendue respectivement à 1,8 % et 1,6 %.

La clé réside dans l'évolution des salaires

Pour que l'inflation se maintienne durablement sur la cible de 2 %, une hausse soutenue des salaires est nécessaire. Elle sera à même de changer durablement les anticipations d'inflation des ménages et permettre à la demande interne de se renforcer et constituer ainsi les bases d'un retour de l'inflation vers la cible. Selon la BoJ, pour atteindre durablement la cible de 2 % d'inflation, les salaires doivent progresser de 3 %.

Si les salaires se sont raffermis depuis la crise du Covid-19, leur hausse reste encore modérée. Hors éléments spéciaux (dont bonus), ils ont progressé de 1,8 % en novembre sur un an. Les salaires réels se sont en revanche contractés de 3,9 % en raison de la forte inflation.



Pour écarter durablement le risque de déflation, le Premier ministre, Fumio Kishida, a appelé les entreprises à augmenter les salaires à un rythme plus élevé que l'inflation. Uniqlo a répondu à l'appel en annonçant vouloir procéder à une hausse de 40 % ; Canon envisage également un relèvement significatif des salaires, comme d'autres sociétés. Les grandes entreprises exportatrices, dont les profits ont largement profité de la nette dépréciation du yen, sont plus enclines à répondre à l'appel du gouvernement.

En revanche, ce n'est pas le cas de la plupart des PME qui représentent l'essentiel du tissu industriel japonais et sont donc les seules à même de créer une véritable impulsion sur les salaires. Selon une enquête récente de Daido Life Insurance Co, citée par le Japan Times, un tiers des PME envisage d'augmenter les salaires et parmi elles, la hausse des salaires sera inférieure à 3 %. Cela ne sera pas suffisant.

Les négociations salariales du printemps entre les syndicats et les entreprises, dénommées « shunto », seront un des éléments clés à surveiller. La hausse des salaires devrait être plus importante, mais ces négociations concernent essentiellement les grandes entreprises et, comme nous l'avons vu, les PME ne semblent pas disposer à procéder à des hausses significatives.

Conséquences pour la BoJ

Comme les conditions ne sont pas encore réunies pour un retour durable de l'inflation vers les 2 %, la politique monétaire doit rester accommodante. Le taux d'intervention restera ainsi à -0,1 % et ne sera relevé que lorsque les salaires se seront suffisamment raffermis. Cela nécessitera une communication claire de la BoJ sur ses intentions et les conditions pour augmenter les taux, au risque, sinon, de créer de nettes tensions. Les anticipations de marché pour un relèvement rapide du taux sont excessives.

Le fait que les investisseurs testent continuellement le plafond des taux 10 ans, en dépit des nouvelles mesures prises, milite pour davantage de flexibilité de la courbe des taux et ceci probablement dès le mois d'avril.

La BoJ pourrait ainsi décider d'élargir à nouveau la bande de fluctuation. Comme le montre le graphique suivant, les marchés anticipent un taux 10 ans beaucoup plus élevé depuis l'élargissement de la bande de fluctuation. Le taux swap 10 ans est proche de 0,80 %, après avoir connu un pic à 1 %, le 13 janvier, avant la réunion de la BoJ.



Une autre possibilité est que la Banque centrale cible des maturités moins longues, comme le taux 5 ans, afin de donner de la flexibilité au taux 10 ans. Le plafond pourrait encore être testé par les investisseurs.

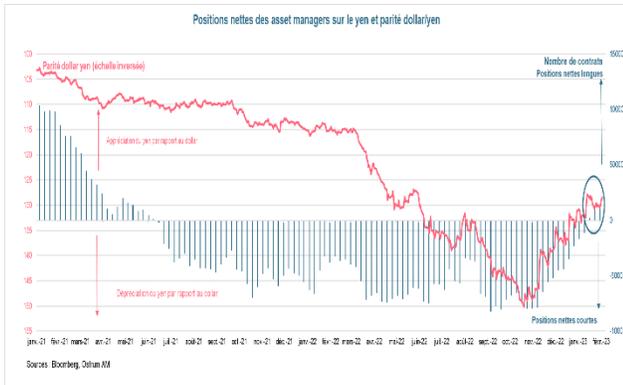
Une 3^e hypothèse réside dans l'abandon du contrôle de la courbe des taux. Les taux redeviendraient ainsi flexibles et la BoJ les maintiendrait à un bas niveau en procédant à des achats massifs d'obligations souveraines, comme elle le faisait avant l'introduction de la YCC et comme la Fed et la BCE, il y a encore peu de temps.

Impact sur les marchés

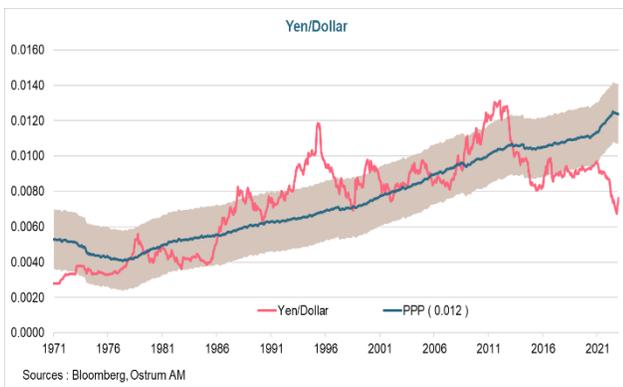
Appréciation du yen

Le prochain gouverneur de la BoJ aura la lourde tâche de normaliser la politique monétaire, sans que cela ne génère de tensions excessives sur les marchés ou une récession. Après 10 années de politique monétaire ultra-accommodante, le yen sera le grand gagnant de la normalisation de la politique monétaire de la BoJ. Cela interviendra par ailleurs au moment où les autres Banques centrales ralentiront le rythme de hausse de taux et seront sur le point d'arrêter de les relever.

Les investisseurs commencent à se positionner. Les positions nettes spéculatives short sur le yen (vendeuses) se sont nettement réduites depuis la fin décembre. Les positions nettes des assets managers sont même devenues acheteuses à partir de la semaine du 17 janvier et ceci pour la 1^{re} fois depuis mai 2021.

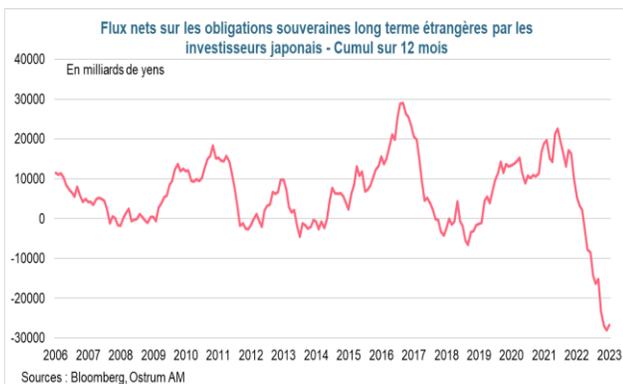


La hausse du yen devrait être d'autant plus importante que la devise se révèle très sous-évaluée exprimée en parité de pouvoir d'achat (PPP).



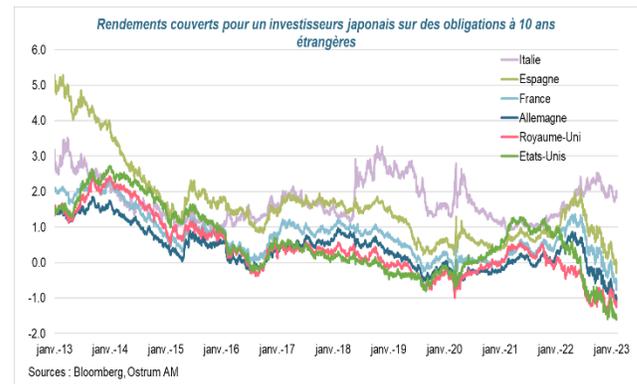
Sortie de capitaux japonais

La perspective de taux plus élevés devrait inciter les investisseurs japonais à rapatrier une partie de leurs investissements réalisés à l'étranger. Dans ce cadre, le risque se révèle plus marqué pour le marché des Treasuries, le Japon étant le premier créancier des États-Unis, devant la Chine, avec 1 082 Mds de \$ de titres du Trésor détenus fin 2022. En Europe, la France est la plus exposée. On constate que les investisseurs japonais sont devenus vendeurs nets d'obligations souveraines étrangères à partir du mois d'avril 2022, pour atteindre un montant record en décembre 2022 : - 28 000 Mds de yens.



L'explication se trouve dans la forte hausse du coût de la protection des rendements pour un investisseur japonais, suite à la nette dépréciation du yen par rapport aux autres devises. Ainsi, en dépit de la nette hausse des taux obligataires dans les autres pays, les rendements à 10 ans « hedgés » pour un investisseur japonais sont devenus négatifs dans la plupart des grands pays, à l'exception notable de l'Italie où le rendement couvert reste encore relativement attractant.

Cela explique la sortie des capitaux japonais sur les obligations souveraines dans la plupart des pays à partir du printemps 2022 et ceci en dépit de taux d'intérêt plus élevés aux États-Unis et en zone euro. Si le mouvement s'est bien enclenché, il devrait s'intensifier dans la perspective de la normalisation de la politique monétaire de la BoJ. Cela pourrait générer des tensions sur les taux des pays concernés.



Conclusion

Le prochain gouverneur de la BoJ aura la lourde tâche de normaliser la politique monétaire après 10 années de politique ultra-accommodante. Cela s'opèrera dans un premier temps par une modification de la politique de contrôle de la courbe des taux. Celle-ci pourrait intervenir dès le mois d'avril, afin de donner davantage de flexibilité au taux 10 ans en relevant la bande de fluctuation l'encadrant ou en l'abandonnant. Elle poursuivra par la suite la normalisation de sa politique monétaire lorsqu'elle sera suffisamment confiante que la progression des salaires soit cohérente avec le retour durable de l'inflation vers la cible de 2%. Le yen en sera le grand favori. La BoJ est en effet la seule des grandes Banques centrales à ne pas avoir encore relevé ses taux et la devise japonaise se trouve par ailleurs largement sous-évaluée.

Aline Goupil-Raguénès

• La revue des marchés

Lost in translation

Les Banques centrales ont perdu le contrôle des marchés qui jouent déjà le pivot ; les taux réels s'effondrent au bénéfice des actifs risqués.

La semaine des Banques centrales semblait s'échelonner de la façon suivante : une Fed moins restrictive, une BCE plus agressive et une BoE magnanime à la remorque des anticipations de marché. En réalité, quelle que soit la posture des banquiers centraux, la réaction des marchés est unanime : la chasse aux *shorts* est ouverte. Le resserrement monétaire annoncé a provoqué un plongeon des rendements réels (les points morts d'inflation sont quasiment inchangés) et une nouvelle forte hausse des actifs risqués. Le Nasdaq, pourtant sujet aux annonces de restructurations de valeurs phares de la cote, gagne désormais 17 % en 2023. L'Euro Stoxx 50 s'adjuge 11 %. Le T-note décroche, renouant avec ses points bas récents autour de 3,32 % après la Fed, puis la BCE, avant une remontée rapide vers 3,5 %, consécutive à la publication de l'emploi et de l'ISM des services. Le Bund s'est également effondré de 20 pb passant brièvement sous le seuil de 2,10 %. C'est pourtant le Gilt qui affiche la meilleure performance, avec une chute de 30 pb qui s'établit autour de 3 %. Les spreads de crédit, et du high yield en particulier, se sont nettement resserrés. L'iTraxx Crossover casse ainsi son plancher de 400 pb. Le dollar évolue dans une fourchette large d'1,5 %, mais sans réelle tendance, avant que la publication de l'emploi ne lui donne une direction. L'euro-dollar plafonne à 1,10 \$, au gré des interprétations des communications des Banques centrales. Le dollar-yen tombe sous 130 dans le sillage du raffermissement du Renminbi chinois, motivé par l'amélioration des enquêtes conjoncturelles.

Le FOMC a relevé le taux des Fed funds de 25 pb à 4,50 % - 4,75 %. Cette hausse conforme aux attentes s'inscrit en cohérence avec les projections de décembre. Le pluriel utilisé pour décrire les prochains mouvements indique deux hausses similaires en mars et en mai avant un statu quo jusqu'à la fin de l'année. Cependant, les marchés financiers doutent de la fermeté de la Fed, qui prend acte de la désinflation naissante. Ainsi, Jerome Powell ne semble pas s'inquiéter de la détente des conditions financières depuis le début du 4^e trimestre. La hausse des marchés risque pourtant de stimuler la demande et de retarder le retour à la stabilité des prix. La publication de l'emploi (+ 517k en janvier, chômage à 3,4 %), beaucoup plus fort qu'attendu, viendra toutefois inverser le courant acheteur. Le coût du travail à 5,1 % reste objectivement incompatible avec une inflation à 2 % de façon pérenne.

La BCE augmente ses taux de 50 pb et projette une hausse similaire en mars pour porter le taux de dépôt à 3 % dès mars. Lagarde n'exclut pas de poursuivre le relèvement des

taux, mais d'autres instruments (QT, remboursements de TLTRO) contribueront au resserrement monétaire. L'inflation sous-jacente est à 5,2 % en janvier. La résilience de l'économie soutenue par les transferts publics, le pouvoir de marché des entreprises et l'impact du redémarrage chinois sur les prix des matières premières sont autant de facteurs inflationnistes à surveiller pour la BCE. La BoE semble avoir retrouvé la confiance des marchés et agit en conséquence. Le repo est à 4 % désormais et s'approche de son sommet. La Banque est aussi plus confiante sur la dynamique de désinflation et a réduit l'ampleur de la récession attendue. Les tensions salariales persistantes seront déterminantes pour la stabilité des prix.

La hausse des marchés de 2023 est impressionnante. Les valeurs les plus vendues à découvert sont aujourd'hui les plus performantes. Au lendemain du FOMC, les actions les plus vendues gagnaient 7 % à New York. Les volumes sans précédents d'options à expirations journalières sont le carburant de renversements de marché parfois violents. La faiblesse de la volatilité implicite à 1 mois (VIX, V2X) est un paradoxe et reflète probablement la moindre incertitude perçue sur les taux terminaux des cycles monétaires. La courbe américaine reste inversée (2-10 ans à - 70 pb) et l'ajustement des taux réels à long terme laisse perplexe. Les marchés agissent comme si l'inflation avait déjà disparu. Cette baisse de la volatilité (et des primes de risque) compense le recul des profits du S&P 500 (- 4 % sur un an, sur la première moitié des publications).

La croissance légèrement positive en zone euro (+ 0,1 % au 4T 2022) valide l'optimisme entrevu en début d'année, tout comme les nouveaux investissements européens répondant à l'Inflation Reduction Act de Biden. Cela favorisera la prise de risques... tant que la BCE ne voit pas les dépenses publiques comme vecteurs d'inflation. Les transferts devront être réduits, sous peine de voir se durcir la politique monétaire. Les rendements obligataires ont ignoré la hausse des taux et rechuté sous 2,10 % sur le 10 ans allemand. L'appétence pour la duration n'est justifiable qu'en cas de récession ou de retour immédiat à la stabilité des prix. Nourris à l'opium de la « désinflation immaculée », les marchés en oublieraient presque le portage fortement négatif des obligations à long terme. Le primaire reste aussi extrêmement actif. Toutefois, la vitesse de l'ajustement des 10 ans provoque un élargissement des spreads 10 ans-30 ans aux États-Unis comme en zone euro.

Les spreads se resserrent dans tous les segments de marché. Les spreads souverains de la zone euro diminuent, jusqu'à 20 pb en Grèce (10 ans) sur la semaine écoulée. Les spreads de crédit IG (144 pb contre Bund) sont 23 pb sous la clôture annuelle ? malgré un ralentissement des flux. Le high yield européen maintient sa surperformance avec un spread moyen en baisse de 15 pb sur la semaine. Le spread de l'iTraxx crossover s'échange 88 pb sous la clôture annuelle à 386 pb.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	5-févr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	2.55%	-3	-12	-22
EUR Bunds 10a	2.19%	-5	-20	-38
EUR Bunds 2s10s	-36.2bp	-2	-7	-16
USD Treasuries 2a	4.29%	+9	-8	-14
USD Treasuries 10a	3.52%	+2	-21	-35
USD Treasuries 2s10s	-77bp	-7	-13	-21
GBP Gilt 10a	3.06%	-27	-60	-62
JPY JGB 10a	0.5%	+1	+7	+6
EUR Spreads Souverains (10a)	5-févr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	44.96bp	-1	-1	-9
Italie	183.27bp	-2	-3	-30
Espagne	92.24bp	-6	-7	-16
Inflation Points-morts (10a)	5-févr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.31%	+2	-14	-23
USD 10a Inflation Swap	2.44%	-8	-6	-9
GBP 10y Inflation Swap	3.69%	+5	-19	-22
EUR Indices Crédit	5-févr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	142bp	-9	-28	-25
EUR Agences OAS	72bp	-4	-6	-7
EUR Obligations sécurisées OAS	80bp	-2	+0	-3
EUR High Yield Pan-européen OAS	436bp	-24	-75	-76
EUR/USD Indices CDS 5a	5-févr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	72bp	-5	-14	-18
iTraxx Crossover	380bp	-26	-67	-94
CDX IG	69bp	-3	-11	-13
CDX High Yield	419bp	-12	-59	-65
Marchés émergents	5-févr.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	427bp	-13	-30	-26
Devises	5-févr.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.079	-0.718	2.547	0.8
GBP/USD	\$1.203	-2.811	1.058	-0.4
USD/JPY	JPY 132	-1.903	0.763	-1.0
Matières Premières	5-févr.-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$79.9	-\$6.5	-\$2.2	-6.666666667
Or	\$1 865.0	-\$63.1	\$25.5	2.245
Indices Actions	5-févr.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	4 136	1.62	6.20	7.7
EuroStoxx 50	4 258	1.91	5.98	12.2
CAC 40	7 234	1.93	5.44	11.7
Nikkei 225	27 509	0.46	5.91	5.4
Shanghai Composite	3 263	-0.04	3.35	5.6
VIX - Volatilité implicite	18.33	-0.97	-13.25	-15.4

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-1800014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

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

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

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

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

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

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

Achevé de rédiger le ...06/02/2023

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