

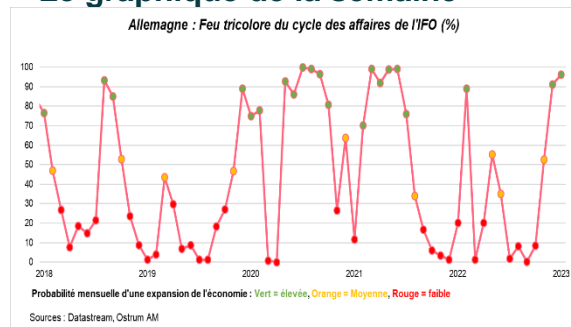
## ● Le thème de la semaine : Actions européennes : perspectives après la hausse de janvier

- Après un début d'année historique, les projections des analystes indiquent un faible potentiel de gains sur les actions européennes à l'horizon de la fin d'année ;
- La confiance des investisseurs s'est améliorée, le risque de récession diminuant en Europe. Les flux reviennent sur les actions européennes ;
- Le rééquilibrage de la croissance mondiale semble favorable à l'Europe ;
- Les révisions des bénéfices sont à la baisse, à l'opposé du rebond des cours boursiers ;
- Les marges bénéficiaires au plus haut historique sont difficiles à maintenir durablement mais le contexte d'inflation donne des marges de manœuvre aux entreprises.

## ● La revue des marchés : Le silence est d'or

- Les Banques centrales face à la détente des conditions financières ;
- Le T-note remonte au-dessus de 3,5%, le Bund vers 2,25% ;
- Net rebond du Nasdaq en hausse de 10% en 2023 ;
- Le crédit résiste à l'élargissement des swap spreads.

## ● Le graphique de la semaine



L'Allemagne devrait échapper à une récession au vu des chiffres disponibles et de l'amélioration des enquêtes depuis la fin de l'année. L'IFO calcule chaque mois la probabilité que l'économie s'inscrive en expansion. Celle-ci a fortement augmenté depuis décembre pour ressortir largement au-dessus de 66%. Cela résulte du net repli du prix du gaz naturel mais aussi des mesures colossales prises par le gouvernement pour protéger les ménages et les entreprises du choc énergétique. Bruegel les estime à 260 milliards d'euros (entre septembre 2021 et novembre 2022), soit 7,4% du PIB, à comparer à 600 milliards d'euros pour l'ensemble de l'Union Européenne.

## ● Le chiffre de la semaine

# -1.3%

Source : Ostrum AM

Il s'agit de la baisse annuelle de l'agrégat monétaire M2 aux Etats-Unis, qui ne s'était jamais contracté sur 12 mois depuis sa première publication en 1960.



**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**

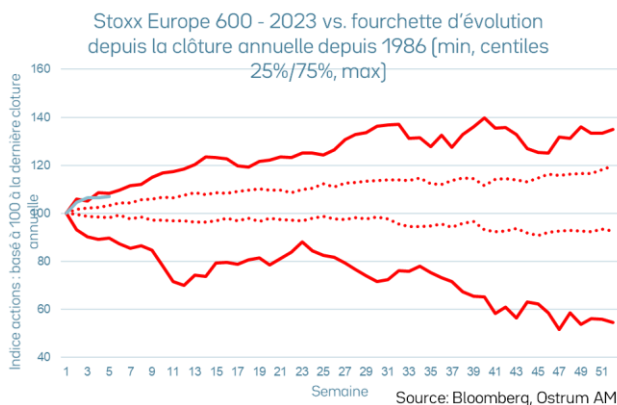
# Actions européennes : perspectives après la hausse de janvier

**Les actions européennes affichent une forte progression en ce début d'année 2023. La confiance des investisseurs s'est améliorée, l'économie européenne semblant éviter la récession cet hiver. Le rééquilibrage de la croissance mondiale alimente aussi la reprise des flux vers les actions européennes.**

**Cependant, les anticipations douteuses d'une inflexion dans la politique de resserrement monétaire de la BCE ont amplifié le rebond des actions à un moment où la capacité des entreprises à maintenir leurs marges à un niveau record est remise en cause.**

**Début d'année en fanfare**

Après une année 2022 très difficile, les marchés d'actions européens s'envolent cette année avec des rendements proches de 10% après seulement quatre semaines de bourse. La hausse des cours de janvier 2023 figure parmi les meilleurs débuts d'année de l'histoire. L'Europe Stoxx 600 est en hausse de 7,1% au vendredi 27 janvier. L'indice Euro Stoxx 50, plus concentré, gagne 10,1 % depuis la clôture annuelle. Ces indices sont en ligne avec le haut de la fourchette des rendements historiques.



**Le consensus des analystes ne voit pas de potentiel haussier**

La semaine dernière, Bloomberg a sondé les stratèges européens au sujet de leurs prévisions 2023 sur l'Euro Stoxx 50 et le Stoxx Europe 600. Selon l'enquête, après un début d'année historique, la hausse pourrait bientôt arriver à son terme sur les actions européennes.

Par rapport aux projections de décembre, la prévision moyenne de l'Euro Stoxx 50 à fin 2023 est en hausse de 107 points à 4 066. La projection médiane est de 4 150. Les niveaux actuels oscillant autour de 4 150, le potentiel de hausse à partir d'aujourd'hui apparaît, pour le moins, limité. Deux prévisionnistes projettent même un plongeon de l'Euro Stoxx 50 à 3 200 en clôture annuelle pour 2023, soit en dessous des plus bas de fin septembre 2022 (3 279). Un Euro Stoxx 50 autour de 3 200 suppose implicitement une forte baisse des bénéficiaires ou un scénario de resserrement monétaire significatif et inattendu. La fourchette des prévisions s'étend de 3 200 (perte de 23 % depuis la dernière clôture) à 4 450 (gain de 6,5 %). Par ailleurs, 12 des 20 prédictions indiquent une perte.

En ce qui concerne l'indice large Stoxx Europe 600, la conclusion est similaire. La prévision moyenne s'élève à 449 en décembre 2023 avec une estimation médiane à 465, ce qui suggère une hausse de seulement 10 points par rapport aux niveaux actuels (455). Les projections s'échelonnent de 380 (perte de 16,5 %) à 510 (gain de 12 %).

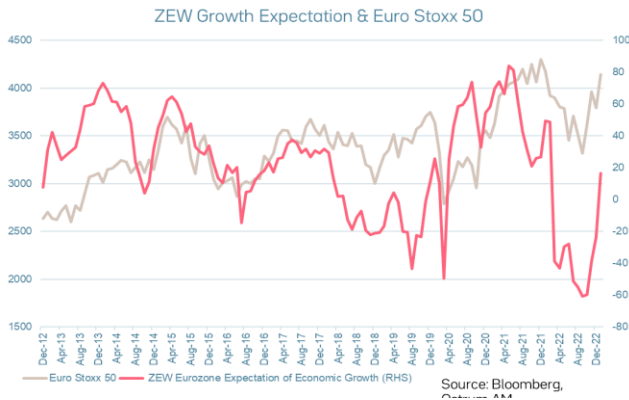
Ainsi, il apparaît peu probable que la hausse de janvier tienne à l'horizon de la fin d'année. Dans cette note, nous examinons les facteurs qui devraient influencer sur la trajectoire boursière en 2023.

**Les craintes de récession s'estompent, le sentiment des investisseurs envers l'Europe s'améliore**

Les actions constituent la classe d'actifs la plus sensible à la croissance économique. Les anticipations de croissance jouent un rôle clé dans la dynamique des prix sur le marché. Les fluctuations des cours préfigurent souvent les points de retournement, amplifiant même parfois les cycles économiques.

Il y a quelques mois, le consensus des économistes tablait sur une profonde récession cet hiver en Europe. Les coûts de l'énergie (au premier rang desquels le gaz naturel) et les pressions persistantes sur les prix menaçaient de perturber fortement l'activité. Cependant, les soutiens budgétaires dans plusieurs pays, l'augmentation des importations de GNL en provenance des États-Unis et du Qatar, les plans drastiques d'économie d'énergie et une météo clémente ont permis d'amortir le choc énergétique. En fin d'année dernière, la réouverture de la Chine avec l'arrêt de la politique zéro-covid a accéléré le retour de la confiance des

investisseurs.



La perception des risques à la baisse s'est donc atténuée comme le montre le net retournement de la composante anticipations de l'enquête ZEW menée auprès des investisseurs. En septembre 2022, les attentes sur la croissance de la zone euro étaient extrêmement déprimées, et même inférieures au niveau de mars 2020 lors de l'apparition de la covid.

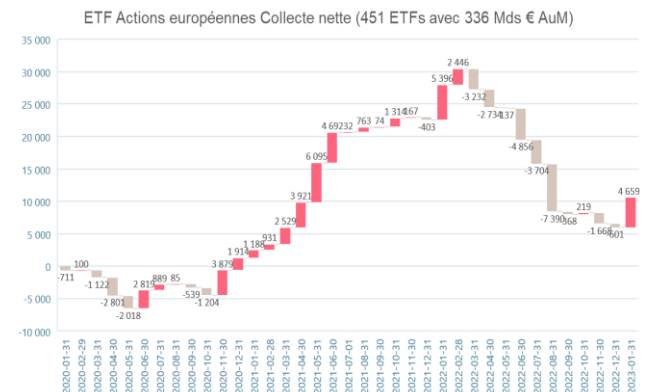
Depuis lors, les données économiques s'avèrent bien meilleures que prévu. Le risque de récession s'est éloigné. Sans surprise, les secteurs cycliques ont rebondi en bourse, surperformant largement les secteurs défensifs au cours des derniers mois. La surperformance des valeurs cycliques préfigure généralement une accélération de la croissance.

Les anticipations de taux de la BCE ont aussi favorisé la hausse des actions au début de 2023. La désinflation attendue au cours des prochains mois reste un axe d'investissement majeur pour les intervenants. L'inflation en zone euro a en effet ralenti à 9,2 % en décembre, bien que l'indice sous-jacent (hors éléments volatiles) continue de grimper à 5,2 %. Selon les anticipations les plus optimistes, la BCE ralentirait bientôt le resserrement monétaire en diminuant l'ampleur des hausses, en passant de hausses de 50 points de base à des mouvements standard de 25 points de base. À ce stade, aucun responsable de la BCE ne s'est engagé à freiner le durcissement monétaire. Si un tel revirement semble prématuré, force est de constater que le marché demeure sensible aux rumeurs d'une telle inflexion monétaire à partir de mars. Les prévisions de la BCE indiquent des hausses de 50 points de base en février et mars avec un risque d'ajustements ultérieurs des taux. De fait, la résilience de l'économie européenne et l'inertie de l'inflation sous-jacente plaident en faveur de taux plus élevés. Une hausse des taux directeurs prolongée vers 4 % n'est pas à exclure.

## Rééquilibrage de la croissance mondiale favorable à l'Europe

Le début de l'année s'accompagne d'une nouvelle dynamique sur le marché européen des actions. Une rotation des actions américaines vers le reste du monde semble gagner de l'ampleur à mesure que la prime géopolitique sur les actifs libellés en dollars diminue. Le marché américain est considéré comme un refuge au niveau mondial mais le flux de nouvelles est devenu moins favorable aux Etats-Unis. Les annonces de restructuration et de licenciements se succèdent dans la technologie et le secteur bancaire américain. Parallèlement, la Chine, qualifiée de "non-investissable" il y a encore quelques mois, s'ouvre enfin après plusieurs mois de récession en conséquence de la politique zéro-covid paralysant l'activité, de la crise immobilière, de la répression gouvernementale contre les géants de la technologie et du ralentissement des flux d'IDE.

Malgré ses difficultés internes, l'Europe apparaît donc bien positionnée pour bénéficier du rééquilibrage de la croissance mondiale. La réponse européenne à l'Inflation Reduction Act américain constitue un levier important à cet égard. À Davos, la présidente de la CE, Ursula von der Leyen, a évoqué le "Net Zero Industry Act" (NZIA), une politique européenne visant à stimuler la croissance au travers d'investissements ciblés, notamment dans les énergies renouvelables, la capture du carbone et le stockage des batteries. L'objectif est également de relocaliser la production dans les secteurs de l'énergie solaire et de l'hydrogène. Le NZIA sera présenté plus en détails lors du sommet de l'UE prévu les 9 et 10 février. Grâce au retour de la confiance sur les marchés, la collecte des fonds d'actions européennes se redresse après une longue série de rachats (plus de 40 semaines consécutives en 2022). Les flux entrants sur les ETF montrent également des signes de retournement à la hausse.



Source : Bloomberg, Ostrum AM

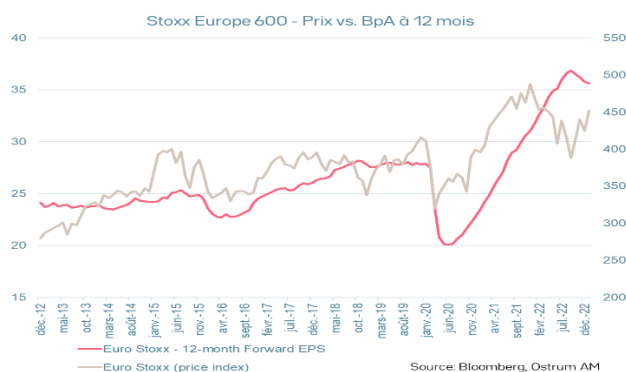
La hausse de la demande d'actions pourrait également relancer le financement par actions en Europe après une

annus horribilis en 2022. Les émissions d'actions et de titres contingents aux actions n'ont totalisé que 79 milliards d'euros l'an passé. Cela se compare à 130 à 160 milliards d'euros en moyenne et à plus de 200 milliards d'euros les années fastes.

Par ailleurs, le taux de change de l'euro durement pénalisé par la détérioration des termes de l'échange remonte. L'euro-dollar est un baromètre du rééquilibrage de la croissance mondiale. Une position acheteuse d'euro est devenue consensuelle parmi les gestions les plus actives.

### Perspectives bénéficiaires et résilience des marges

La hausse des cours des actions a coïncidé avec un pessimisme persistant à l'égard des bénéfices à l'horizon de 2023-2024. Les prévisions de BpA sont clairement en décalage avec les dernières enquêtes conjoncturelles. Les perspectives de marges sont centrales dans ce consensus prévoyant une récession des profits.



Les marges des entreprises sont objectivement très élevées actuellement. Cela est vrai dans tous les secteurs européens. L'augmentation des marges depuis la pandémie est remarquable compte tenu des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, de l'augmentation des coûts des intrants et des problèmes de disponibilité des composants, et des difficultés de recrutement engendrant des pressions salariales. L'inflation actuelle donne néanmoins des marges de manœuvre aux entreprises pour répercuter graduellement les coûts sur les clients.

Au niveau sectoriel, la hausse de la rentabilité au cours des dernières années est impressionnante. Dans les 20 secteurs du Stoxx Europe 600, la hausse médiane des marges opérationnelles est de 2,59 pp par rapport à la moyenne de 2017-2019. De même, les marges d'EBITDA se sont améliorées de 2 pp sur cette période pour atteindre des niveaux records. Il n'y a que trois secteurs affichant une réduction des marges : la santé (-0,1 pp), l'industrie agroalimentaire (-0,5 pp) et les services d'utilité publique (-2,2 pp).

	Marge EBE (%)			Marge opérationnelle		
	2017-19 Moy	1T 2023	Var.	2017-19 Moy	1T 2023	Var.
Industrie	12.2	14.2	+2.0	7.4	10.1	+2.7
Chime	16.1	15.2	-0.9	9.1	10.3	+1.2
Produits personnels	21.6	23.3	+1.7	17.3	17.7	+0.5
Technologie	18.0	19.6	+1.6	11.2	13.2	+2.0
Automobile	12.7	16.7	+4.1	6.0	8.9	+2.9
Santé	25.3	24.8	-0.5	16.5	16.5	+0.1
Services Publics	17.4	11.4	-6.0	8.2	5.9	-2.2
Pétrole et gaz	14.1	19.4	+5.3	3.9	14.3	+10.4
Agroalimentaire	21.2	20.7	-0.5	15.8	15.3	-0.5
Construction	12.2	14.5	+2.3	6.9	9.2	+2.3
Télécommunications	9.5	32.6	+23.1	6.1	11.1	+5.1
Distribution	9.2	14.4	+5.1	4.8	8.1	+3.3
Média	18.6	20.2	+1.6	10.9	13.4	+2.6
Ressources de base	16.8	22.2	+5.4	11.0	18.4	+7.4
Transport et loisirs	7.6	12.7	+5.2	-0.8	6.3	+7.1
Médiane	16.1	19.4	1.97	8.2	11.1	2.59

Source: Bloomberg, Ostrum AM

La baisse des résultats liée à la normalisation des marges fait toutefois consensus. Un retour à la moyenne finira par se produire, mais le contexte inflationniste offre aussi une certaine flexibilité aux entreprises.

La capacité à contenir les pressions sur les marges sera essentielle pour prolonger le rebond des actions. Les bénéfices pourraient diminuer en 2023, mais l'effet d'acquis sera important pour la croissance des ventes. L'inflation gonfle la croissance des chiffres d'affaires et compensera en partie l'impact négatif attendu sur les marges.

Cela dit, compte tenu du resserrement de la BCE, les coûts de financement vont commencer à peser davantage sur les flux de trésorerie disponibles. Le niveau actuel des rendements des flux de trésorerie disponibles (free cash-flow yield) sur les actions européennes est élevé à 5,7 %, mais l'excès de rendement par rapport aux obligations d'entreprises et aux liquidités pourrait s'avérer insuffisant pour les investisseurs les plus averses au risque.

### Commentaire sur les valorisations

Les valorisations boursières se sont renchériées avec la hausse des cours. À 12,7x les bénéfices prévisionnels à 12 mois, le Stoxx Europe 600 se traite en dessous de la médiane sur 10 ans de 14,4x. Au point bas de septembre 2022, les multiples se situaient 10,5x. Les valorisations des actions européennes restent relativement bon marché selon cette métrique et laissent encore entrevoir un potentiel modeste de hausse, tant que les prévisions de bénéfices ne s'effondrent pas. Cependant, le rendement des bénéfices des actions (BpA/P) comparé au rendement réel du Bund s'est normalisé. Il est désormais en ligne avec la médiane sur 10 ans de 7,8 %. Le resserrement de la BCE contribue néanmoins à relever les taux réels, ce qui tend à renchérir les valorisations des actions européennes en réduisant la

prime de risque (rendement des actions moins rendement réel du Bund).

## Conclusion

Les marchés européens sont euphoriques en ce début d'année. En conséquence, le consensus table sur un potentiel haussier limité par rapport aux niveaux actuels. La confiance des investisseurs envers les actions européennes s'est améliorée, la zone euro étant désormais en mesure d'éviter la récession cet hiver.

La thématique de rééquilibrage de la croissance mondiale vers l'Europe soutient également les marchés européens.

Du côté microéconomique, les prévisions de bénéfiques pointent à la baisse. Les analystes s'inquiètent de la capacité des entreprises à maintenir leurs marges record. Nous pensons que l'inflation donne aux entreprises une certaine marge de manœuvre pour s'adapter aux pressions sur les coûts. L'érosion des marges sera limitée.

Le risque de rechute des marchés pourrait davantage provenir d'une croissance plus forte qu'attendu et d'une inflation persistante qui justifierait un nouveau tour de vis de la BCE.

Axel Botte

## • La revue des marchés

# Le silence est d'or

## Les taux remontent avant les réunions des banques centrales, la volatilité se réduit sur les actions avec le rebond du Nasdaq

Le silence des banquiers centraux à quelques jours des réunions de la Fed, de la BCE et de la BoE s'avère plus efficace que leurs interventions régulières pour guider les marchés de taux. A l'approche des décisions, le T-note repasse le seuil de 3,50% et le Bund allemand s'oriente à la hausse vers 2,25% initiant un léger mouvement de repentification. Le 10 ans japonais recolle au plafond de 0,50%. Parallèlement, les marchés d'actions sont bien orientés aux Etats-Unis, notamment les valeurs de technologie malgré les publications trimestrielles médiocres. L'indice FANG reprend 17% depuis le début de l'année. Les marchés européens s'adjugent encore 1% cette semaine consolidant leur surperformance de janvier. Dans ce contexte, malgré les émissions obligataires record en janvier, les spreads de crédit poursuivent leur resserrement sur l'IG et, plus encore, le high yield. La remontée des swap spreads en zone euro entraîne néanmoins les spreads des covered bonds et des dettes d'agence à la hausse. C'est en général un signal d'alerte.

La Fed puis la BCE se réuniront cette semaine alors que la remontée des prix d'actifs depuis le début du 4<sup>ème</sup> trimestre semble inhiber le resserrement monétaire mis en œuvre par les Banques centrales. La perspective d'un statu quo sur les taux directeurs à partir du printemps a réduit la volatilité financière et les primes de risques de terme, de crédit ou d'inflation. Cette détente des conditions financières retarde la réduction de l'output gap requise pour assurer la convergence de l'inflation vers la cible de 2%. En outre, la désinflation actuelle s'appuie essentiellement sur le reflux conjoncturel des prix de l'énergie et les interventions publiques pour en limiter le coût pour les ménages. Or l'équilibre sur le marché du pétrole n'est pas assuré pour 2023 compte tenu du redressement attendu de la demande chinoise et des perspectives de production de l'OPEP+. Les Banques centrales n'ont sans doute d'autre choix que de confirmer, voire d'accentuer, le scénario de taux d'intérêt rejeté aujourd'hui par les intervenants de marché. Un rebond précoce de l'inflation forcerait les Banques centrales à agir brutalement. Les dernières données d'activité attestent d'une croissance soutenue aux Etats-Unis, même si l'estimation du PIB à +2,9% au 4<sup>ème</sup> trimestre masque un coup d'arrêt dans la consommation des ménages et un fléchissement de l'investissement productif. Le 1<sup>er</sup> trimestre affichera une croissance moindre. Parallèlement, la zone euro évite la récession grâce aux soutiens publics et à la bonne gestion de la question énergétique au cours de

l'hiver. Après la stagnation enregistrée au dernier trimestre en Allemagne, l'Espagne annonce ainsi une croissance encourageante de 0,2%. La reprise s'appuiera ensuite sur les investissements européens en réponse à l'Inflation Reduction Act promulgué aux Etats-Unis. Au Royaume-Uni, malgré le contexte proche de la stagflation, la BoE ne semble plus plus désavouée par les marchés. Le pic des taux projeté à 4,5% cet été paraît conforme aux intentions du MPC.

Les excès de valorisation récents (point bas à 3,32% sur le T-note) semblent se dissiper sur les marchés de taux. Les couvertures de positions spéculatives vendeuses de T-notes précipitées par la non-décision de la BoJ ont laissé place à un nouveau courant vendeur dans l'attente du FOMC. Le 10 ans s'échange autour de 3,54%. Jerome Powell ne devrait pas dévier du message délivré en décembre, d'autant que les conditions financières, y compris le dollar américain, se sont allégées depuis six semaines. Une hausse de 25 pb est acquise. La Fed insistera aussi sur la nécessité de maintenir un biais restrictif. L'intégration par le marché du statu quo prolongé favorisera par la suite une réévaluation des perspectives de taux en 2024. Le contexte politique tendu avec la contrainte du plafond de la dette épargne toutefois la partie longue de la courbe. Le rendement américain à 30 ans est inchangé sur la semaine à 3,66%. Le CDS des Etats-Unis à 1 an se traite autour de 70 pb. En zone euro, la BCE agira conformément à la communication de décembre en relevant son taux de 50 pb. Le taux de dépôt fait généralement figure de niveau plancher pour le Bund, qui devrait donc reprendre le chemin de la hausse vers 2,5% puis 3% au printemps. Les spreads souverains résistent à la remontée du rendement du Bund avec des écartements de l'ordre de 2 à 4 pb sur la semaine écoulée. La dette française à 10 ans se situe à 46 pb du Bund, l'Italie s'échange à 185 pb. Les marchés guettent un éventuel relèvement de la notation de la Grèce qui la rapprocherait d'un statut investment grade. Malgré cette apparente stabilité sur les dettes souveraines, les swap spreads ont cessé de se diminuer. Le swap spread à 10 ans traite à 65 pb désormais. C'est un élément à surveiller souvent précurseur de volatilité sur les autres marchés obligataires. Les dettes liées au marché des swap spreads telles que les covered bonds et agences sous-performent le crédit investment grade sur la semaine écoulée.

Les actions américaines ont réduit leur sous-performance vis-à-vis de l'Europe la semaine passée. La technologie, en hausse de 4% sur une semaine, semble ignorer une dynamique bénéficiaire en berne. L'Europe s'adjuge 1% grâce à la bonne tenue des bancaires soutenues par le rebond des taux d'intérêt.

**Axel Botte**

Stratégiste international

● **Marchés financiers**

<b>Emprunts d'Etats</b>	<b>30-janv.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
EUR Bunds 2a	2.66%	+6	-11	-11
EUR Bunds 10a	2.29%	+9	-28	-28
EUR Bunds 2s10s	-37.1bp	+3	-16	-16
USD Treasuries 2a	4.25%	+2	-18	-18
USD Treasuries 10a	3.55%	+4	-33	-33
USD Treasuries 2s10s	-70.1bp	+2	-14	-14
GBP Gilt 10a	3.35%	-1	-32	-32
JPY JGB 10a	0.48%	+9	+8	+8
<b>EUR Spreads Souverains (10a)</b>	<b>30-janv.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
France	46.51bp	+1	-8	-8
Italie	186.92bp	+5	-26	-26
Espagne	99.83bp	+3	-9	-9
<b>Inflation Points-morts (10a)</b>	<b>30-janv.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
EUR 10a Inflation Swap	2.32%	+3	-23	-23
USD 10a Inflation Swap	2.52%	+4	-1	-1
GBP 10y Inflation Swap	3.67%	+7	-24	-24
<b>EUR Indices Crédit</b>	<b>30-janv.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
EUR Credit IG OAS	151bp	-5	-19	-16
EUR Agences OAS	76bp	+3	-6	-3
EUR Obligations sécurisées OAS	82bp	+3	-6	-1
EUR High Yield Pan-européen OAS	460bp	-8	-58	-52
<b>EUR/USD Indices CDS 5a</b>	<b>30-janv.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
iTraxx IG	80bp	+0	-11	-11
iTraxx Crossover	416bp	-1	-58	-58
CDX IG	73bp	+0	-9	-9
CDX High Yield	438bp	+4	-46	-46
<b>Marchés émergents</b>	<b>30-janv.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2022 (bp)</b>
USD JPM EMBI Global Div. Spread	439bp	-3	-11	-13
<b>Devises</b>	<b>30-janv.-23</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2022 (%)</b>
EUR/USD	\$1.089	0.129	1.691	1.7
GBP/USD	\$1.237	-0.049	2.400	2.4
USD/JPY	JPY 130	0.384	0.730	0.7
<b>Matières Premières</b>	<b>30-janv.-23</b>	<b>-1sem (\$)</b>	<b>-1m(\$)</b>	<b>2022 (%)</b>
Brent	\$85.4	-\$2.8	-\$0.5	-0.593644512
Or	\$1 928.5	-\$2.5	\$104.5	5.7302
<b>Indices Actions</b>	<b>30-janv.-23</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2022 (%)</b>
S&P 500	4 071	2.47	6.02	6.0
EuroStoxx 50	4 144	-0.16	9.24	9.2
CAC 40	7 069	0.53	9.20	9.2
Nikkei 225	27 433	1.96	5.13	5.1
Shanghai Composite	3 269	1.29	5.83	5.8
VIX - Volatilité implicite	19.78	-0.15	-8.72	-8.7

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](http://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 ...30/01/2023

### 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)