

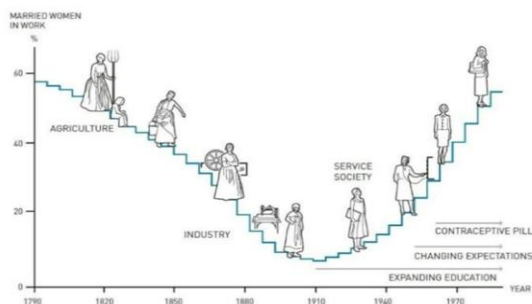
● Le thème de la semaine : Retour des craintes sur la dette italienne.

- Le taux 10 ans italien est revenu sur les niveaux de 2012, lors de la crise de la dette souveraine, et le spread retrouve les niveaux de 200 pb ;
- Le gouvernement a mis le feu aux poudres avec la révision en hausse des prévisions de déficit budgétaire ;
- Les craintes liées à la dette souveraine italienne sont légitimes en raison d'une dette publique élevée, du ralentissement de la croissance et de la hausse des taux d'intérêt qui accroît le service de la dette ;
- Cela intervient alors que les règles budgétaires de l'UE seront réinstaurées en janvier ;
- L'Italie risque une dégradation de la note de sa dette souveraine au cours des prochaines semaines de nature à générer davantage de défiance de la part des investisseurs et de peser sur les taux italiens.

● La revue des marchés : Une étonnante stabilité

- Aplatissement des courbes avec l'attaque en Israël ;
- L'inflation américaine se maintient à 3,7% ;
- Les actifs risqués résilients grâce à la Fed et au stimulus chinois ;
- Le dollar à son zénith.

● Le graphique de la semaine



The U-shaped curve. © Johan Jarnestad/The Royal Swedish Academy of Sciences

La courbe en U de Claudia Goldin. JOHAN JARNESTAD / THE ROYAL SWEDISH ACADEMY OF SCIENCES

Claudia Goldin a reçu la semaine dernière le prix Nobel d'économie, notamment pour ses travaux sur la condition économique des femmes.

L'économiste d'Harvard met en lumière les inégalités dont sont victimes les femmes sur le marché du travail. Parmi ses contributions, on trouve la courbe en U qui décrit la participation des femmes au marché du travail en fonction de l'évolution de la structure de l'économie agricole puis industrielle, de l'accès à l'éducation, à la contraception et des changements induits d'anticipations.

● Le chiffre de la semaine

9,8

Source : Bloomberg

C'est l'écart significatif en pb entre le taux médian et le plus haut taux servi lors de la dernière adjudication d'obligations du Trésor à 30 ans aux Etats-Unis. La demande de taux longs reste faible malgré la situation géopolitique.



Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
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 **Retour des craintes sur la dette italienne**

Le retour des taux italiens sur les niveaux atteints lors de la crise de la dette souveraine et l'écartement du spread vis-à-vis de l'Allemagne, vers les 200 points de base, font ressurgir les craintes liées à la dette souveraine italienne. Celles-ci sont légitimes puisque le gouvernement vient de revoir à la hausse ses prévisions de déficits budgétaires alors que la croissance ralentit, la charge d'intérêt augmente, le soutien de la BCE se réduit et la dette publique reste l'une des plus élevée de la zone euro, après la Grèce.

Causes des fortes tensions sur les taux et spreads italiens

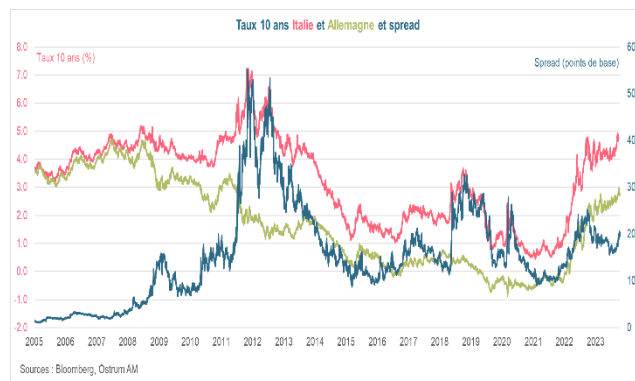
Les taux italiens ont fortement augmenté depuis la fin 2022 dans le sillage du fort resserrement monétaire opéré par la BCE. Les tensions se sont intensifiées à partir de la mi-septembre, le taux à 10 ans culminant à 5 %, le 4 octobre, niveau atteint en novembre 2012 lors de la crise de la dette souveraine. Cela s'est accompagné d'un écartement du spread par rapport à l'Allemagne, reflétant un risque spécifique sur l'Italie. L'écart entre les taux 10 ans italien et allemand a franchi le seuil des 200 points de base, le 9 octobre, ce qui ne s'était pas produit depuis le début de l'année. Deux facteurs ont contribué à ces tensions.

Repricing global des marchés, suite aux réunions de la BCE et, surtout, de la Fed

Les tensions ont commencé à s'exercer le 14 septembre, suite à la réunion de la BCE. Celle-ci a relevé ses taux de 25 points de base pour ramener le taux de dépôt au plus haut historique de 4 %, en raison d'une inflation devant « rester trop forte trop longtemps ». Le point important a résidé dans le changement de communication. La BCE a suggéré que

cette hausse était probablement la dernière et que les taux devaient rester à ce niveau restrictif suffisamment longtemps¹.

C'est la Fed, le 20 septembre, qui a mis le feu aux poudres, alors que, paradoxalement, elle a laissé ses taux inchangés. Elle a révisé fortement à la hausse ses perspectives de croissance, revu à la baisse celles concernant le taux de chômage et continué d'anticiper le maintien d'une inflation élevée. Le plus important a résidé dans les anticipations de taux. Les anticipations médianes des membres du FOMC continuent d'intégrer une dernière hausse de taux d'ici la fin de l'année. Plus important, les baisses de taux attendues en 2024 et 2025 sont plus réduites par rapport à celles qui étaient prévues en juin. L'annonce d'émissions d'obligations plus importantes du Trésor américain au 4^e trimestre a également contribué à la hausse de la prime de terme.



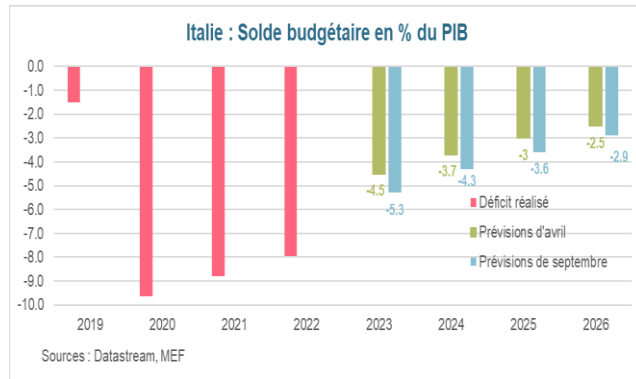
Les taux obligataires américains se sont ainsi fortement tendus entraînant dans leur sillage les taux européens. Les marchés ont intégré le fait que les Banques centrales allaient maintenir des taux élevés plus longtemps qu'ils ne l'avaient anticipé. La Fed et la BCE ne devraient pas les baisser avant le deuxième semestre 2024.

Révision en hausse du déficit budgétaire italien

Alors que les marchés obligataires se réajustaient fortement suite aux réunions des Banques centrales, le gouvernement italien a annoncé revoir en hausse ses prévisions de déficits budgétaires. Cela a bien évidemment amplifié les tensions sur les taux italiens.

¹ <https://www.ostrum.com/sites/default/files/1-ostrum-mediathèque/mystratweekly/2023/septembre/2023-09->

Le 27 septembre, le gouvernement a présenté le cadrage macroéconomique et financier destiné à servir de base aux discussions sur le budget 2024. La réduction du déficit public est plus lente que celle prévue en avril dernier. L'Italie a décalé d'un an, à 2026, le retour du déficit public rapporté au PIB sous le seuil de 3 %. Il a été revu en hausse à 5,3 % en 2023, contre 4,5 % prévu en avril dernier, et à 4,3 % en 2024, contre 3,7 % précédemment attendu.



Le retour à l'équilibre du solde primaire (solde budgétaire hors charge d'intérêt) a été également décalé d'un an, à 2025, contre 2024 prévu en avril.

Dans ce contexte, le ratio dette publique rapporté au PIB est attendu comme devant se stabiliser à un niveau élevé, autour de 140 % du PIB, à l'horizon 2026 (139,6 %). Ce ratio a néanmoins été revu sensiblement en baisse en 2021 et 2022, suite à la révision en hausse de la croissance du PIB en 2021, consécutive à un impact moins fort qu'initialement reporté de la crise du Covid-19. Le ratio dette publique sur PIB a ainsi été révisé à 147,1% en 2021, contre 149,9%, et 141,7% en 2022, contre 144,4% précédemment reporté.

Plusieurs facteurs contribuent à la réduction plus lente du déficit public.

Ralentissement de la croissance

Comme le reste de la zone euro, la croissance italienne ralentit sous l'impact de plus en plus fort du resserrement monétaire opéré par la BCE, du maintien d'une inflation élevée et de l'absence d'impulsion en provenance du commerce extérieur. En outre, le gouvernement a rendu beaucoup moins attrayantes les conditions d'obtention d'avantages fiscaux pour la

rénovation énergétique des habitations.

Le gouvernement avait mis en place un « super bonus » pour relancer la croissance durant la crise du Covid-19. Les ménages pouvaient bénéficier d'un crédit d'impôt de 110 % s'ils réalisaient des dépenses pour la rénovation énergétique de leur logement. Cette mesure était d'autant plus intéressante qu'ils pouvaient transférer cet avantage fiscal et donc ne pas avoir à déboursier le moindre euro pour financer ces investissements.

Cela s'est traduit par une forte contribution à la croissance de l'investissement résidentiel. En février dernier, le gouvernement a rendu les conditions moins intéressantes : le crédit d'impôt est passé à 90 % et n'est plus transférable. Cela s'est traduit par une nette contraction de l'investissement résidentiel en T2, contribuant au recul de 0,4 % du PIB sur le trimestre. L'investissement résidentiel avait fortement augmenté en T1, les ménages anticipant la fin prochaine des conditions très attrayantes.

Pour l'ensemble de ces raisons, le gouvernement a revu en baisse ses perspectives de croissance à 0,8 % en 2023, contre 1 % attendu en avril dernier, et 1,2 % en 2024, contre 1,5 % précédemment attendu. Ce chiffre de 1,2 % prend en compte des mesures budgétaires. Sans elles, la croissance est estimée à 1 % par le gouvernement. La croissance en 2024 semble excessive. La Banque centrale d'Italie vient de publier ses nouvelles prévisions : 0,7 % en 2023, 0,8 % en 2024 et 1 % en 2025.

Fort impact du « superbonus » en 2023

Un facteur explique à lui seul l'essentiel du déficit plus important que prévu en 2023 : le « superbonus ». La commission européenne a changé les normes comptables concernant l'intégration du superbonus dans les comptes publics. Ce dernier doit être pris en compte dans le poste des dépenses publiques dès lors qu'il est accordé et non plus être comptabilisé comme de moindres recettes fiscales lors de son utilisation. Cela s'est traduit par une nette révision en hausse des déficits publics entre 2020 et 2022. Ce changement de méthodologie comptable a été reconduit en 2023. En outre, les prévisions du gouvernement tablaient sur 67 Mds d'euros d'investissements pour la rénovation de logements en 2023. Or, 79 Mds d'euros ont déjà été

réalisés à fin septembre, ce qui contribue également à la révision en hausse du déficit.

Mesure de soutien en 2024

En 2024, le gouvernement italien s'est laissé une marge de manœuvre de 0,7 point de pourcentage du PIB, afin de prendre des mesures fiscales pour soutenir la croissance. Cela représente 14 Mds d'euros. Peu de détails ont été donnés à ce stade. Lors de la conférence de presse, Giancarlo Giorgetti, le ministre des finances, a indiqué que les baisses d'impôts sur le travail des salariés à bas revenus seraient prolongées. Cela représente près de 10 Mds d'euros. Des mesures pour les ménages les moins favorisés à hauteur de 1,3 Mds d'euros seraient également prises. Le gouvernement compte financer en partie ces mesures par des recettes issues de privatisations.

Ce budget constituait un test pour le gouvernement de Giorgia Meloni. Le budget de 2023 a en effet été élaboré essentiellement par le gouvernement de Mario Draghi. Dans un contexte de croissance plus faible, Giorgia Meloni a tenté de trouver un juste équilibre entre la réalisation de certaines promesses électorales, tout en limitant la hausse du déficit. Le gouvernement a insisté sur sa prudence en matière budgétaire lors de l'annonce de ces prévisions. La commission européenne pourrait en décider autrement.

Que craignent les marchés ?

Réinstauration des règles budgétaires de l'Union européenne en janvier 2024

Ces révisions en hausse du déficit public et la stabilisation à un niveau élevé de la dette publique interviennent alors que l'Union européenne va réinstaurer les règles budgétaires en janvier 2024. Celles-ci ont été suspendues depuis le choc lié à la crise du Covid-19, ce qui a permis aux gouvernements de prendre les mesures nécessaires pour relancer leur croissance. Des discussions sont en cours pour réformer ce cadre et lui apporter un peu plus de flexibilité en fonction de la situation de chaque pays. Que les pays s'entendent pour réformer ces règles d'ici fin 2023 ou non, le critère de 3 % de déficit budgétaire devrait être réintroduit, tout comme la procédure concernant les déficits excessifs (en cas de

dépassement des 3 %). Les modalités pour retrouver une trajectoire de finances publiques soutenable pourraient être, en revanche, revues.

Les marchés craignent que l'Italie fasse l'objet d'une procédure pour déficit excessif de la part de la commission européenne. Cela pourrait intervenir en mars 2024, lorsque la CE donnera son avis sur le plan italien qui lui sera présenté à la mi octobre.

Les marchés anticipent un arrêt prématuré des réinvestissements dans le cadre du PEPP

Le PEPP est le programme d'achats d'urgence pour faire face à la pandémie, lancé par la BCE en mars 2020. Il a la particularité d'offrir une certaine flexibilité en cas de tensions injustifiées sur les spreads de certains pays menaçant la transmission de la politique monétaire. Entre avril et mai 2020, quand le spread italien s'était fortement écarté (jusqu'à 260 pb), la BCE a privilégié les achats d'obligations italiennes, au détriment des obligations des pays core comme la France et l'Allemagne, ce qui a permis de calmer les tensions.

La BCE a mis fin aux achats dans le cadre du PEPP en mars 2022, elle réitère à chaque réunion qu'elle continuera de réinvestir les tombées au moins jusqu'à la fin 2024. Les marchés anticipent une fin plus rapide de ces réinvestissements, suite aux déclarations de certains membres de la BCE. Or, le PEPP constitue la première ligne de défense de la BCE pour assurer la transmission de la politique monétaire à l'ensemble des pays de la zone euro, comme l'a rappelé Christine Lagarde lors de la dernière réunion. Si les demandes d'arrêt prématuré des réinvestissements devenaient plus nombreuses au sein du Conseil des gouverneurs, le spread italien devrait davantage s'écarter.

Craintes de non éligibilité de l'Italie au TPI de la BCE

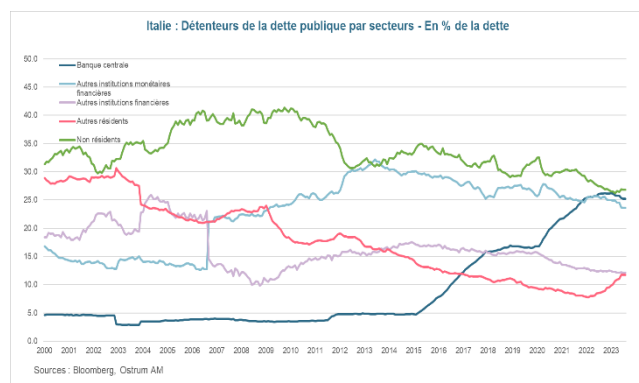
L'Instrument de Protection de la Transmission de la politique monétaire (TPI en anglais) a été présenté en juillet 2022 par la BCE. Il prendra le relais du PEPP lorsque ce dernier sera terminé, en cas de tensions injustifiées sur les spreads. De taille illimitée, tous les États y sont éligibles à condition de remplir 4 critères dont celui de respecter les règles budgétaires de l'UE, de ne pas présenter de grave déséquilibre

économique, de mener des politiques macroéconomiques saines et soutenables, conformes au plan de relance et de résilience, et de disposer d'une trajectoire des finances publiques soutenable.

Les marchés craignent que la révision en hausse du déficit budgétaire et la quasi-stabilité du ratio dette sur PIB ne conduisent la commission européenne à déclencher une procédure pour déficit excessif. L'Italie deviendrait alors inéligible au TPI. Les événements récents montrent qu'un arrêt prématuré des réinvestissements dans le cadre du PEPP n'est pas souhaitable.

Succès de l'émission BTP Valore ignoré

Les marchés n'ont pas tenu compte du succès de la 2^e émission de BTP Valore destinée aux ménages. Celle-ci s'est tenue du 2 au 6 octobre et portait sur une maturité de 5 ans. La demande a été de 17,2 Mds d'euros, proche du record de 18,2 Mds atteint lors de la 1^{re} souscription en juin. Le succès des émissions réservées aux particuliers depuis 2022 s'est traduit par une forte hausse de la part de ces derniers dans la détention d'obligations domestiques. Elle est ainsi passée de 7,9 % à fin 2021 à 11,7 % en août 2023, ce qui a permis de compenser la moindre détention de la part des étrangers et plus récemment les moindres achats de la BCE (dus à la fin des réinvestissements dans le cadre de l'APP).



Cette bonne nouvelle a été en partie évincée par le fait que les banques italiennes ont récemment tendance à réduire leur détention d'obligations domestiques et que le Trésor italien a revu légèrement en hausse son programme d'émission au 4^e trimestre.

Craintes sur la soutenabilité de la dette avec la forte hausse des taux d'intérêt

Le retour du taux à 10 ans vers les niveaux de la crise de la dette souveraine (5 %) et le ralentissement de la croissance font ressurgir les craintes sur la soutenabilité de la dette italienne. Des taux d'intérêt plus élevés se traduisent par une augmentation du service de la dette qui pèse sur le déficit budgétaire et *in fine* sur la dette publique.

La hausse des taux mettra toutefois un certain temps avant de se répercuter pleinement sur les finances publiques italiennes en raison de la maturité moyenne de la dette : 7 ans. Celle-ci étant majoritairement à taux fixe, le coupon des obligations ne sera affecté que lorsque celles-ci arriveront à échéance et qu'elles devront être réémises. Cela prendra donc un certain temps. Le coût moyen de la dette est de 3,7 % actuellement ; il augmentera graduellement au fil du temps avec le remplacement des obligations à faible coupon.

Risque de dégradation de la note de la dette italienne par les agences de notation

La révision en hausse du déficit public et l'absence de réduction du ratio dette sur PIB entre 2023 et 2026 constituent un risque de dégradation de la note de la dette souveraine italienne. Au cours des prochaines semaines, le calendrier est chargé, les principales agences devront se prononcer.

Notation des agences sur la dette italienne

		Note	Perspective
S&P	20-oct	BBB	stable
Fitch	10-nov	BBB	stable
Moody's	17-nov	BBB-	négative

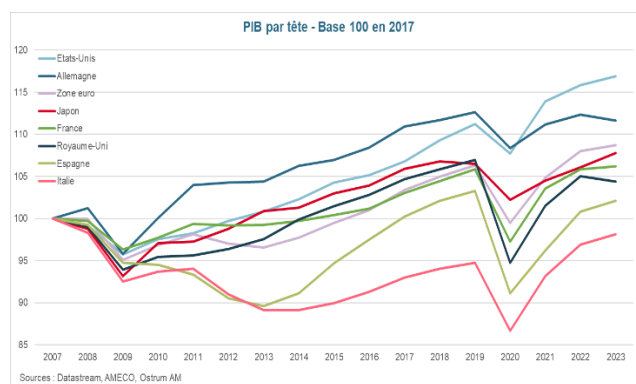
Sources : S&P, Fitch, Moody's, Ostrum AM

Le principal risque est le 17 novembre, avec Moody's, la note est seulement à un cran de la catégorie spéculative et la perspective est négative. L'agence devrait probablement maintenir la note et sa perspective inchangées, celles-ci prenant en compte les risques actuels sur l'Italie. En revanche, les agences S&P et Fitch pourraient être amenées à dégrader la perspective ou la note, le 20 octobre pour la première et le 10 novembre pour la seconde, ce qui

pourrait renforcer la défiance de la part des investisseurs. Fitch a d'ailleurs signalé que les révisions apportées par le gouvernement aux prévisions de déficit budgétaire constituaient « un assouplissement significatif de la politique budgétaire » par rapport aux précédentes cibles.

Problème majeur de l'Italie : une croissance structurellement faible

Le problème majeur de l'Italie réside dans la faiblesse de sa croissance de long terme. Comme le montre le graphique suivant, l'Italie n'a pas encore retrouvé le niveau de PIB par tête qui prévalait en 2007, avant la crise financière mondiale, contrairement aux autres pays.



Cela résulte de sa faible productivité et du vieillissement rapide de sa population. Dans ce contexte, les fonds NextGeneration EU constituent une formidable opportunité pour l'Italie². Dans le cadre du plan de relance et de résilience pour faire face à la crise du Covid-19, l'Italie peut recevoir de l'UE 191,6 Mds d'euros à la condition que celle-ci atteigne les objectifs fixés avec la CE en termes de réformes structurelles et d'investissements dans la transition énergétique et le numérique. À ce stade, l'Italie a reçu 85,4 Mds d'euros sur les 191,6 Mds d'euros disponibles (dont 69 Mds de subventions et 122,6 Mds de prêts à des conditions avantageuses). Le gouvernement a demandé la 4e tranche d'aide, le 29

septembre, d'un montant de 16,5 Mds. La CE donnera son avis dans les 2 prochains mois, puis ce sera au tour du Conseil européen de se prononcer. L'Italie doit poursuivre les réformes et investissements nécessaires pour bénéficier de ces fonds et placer la croissance sur une trajectoire durablement plus élevée ce qui permettra à la dette publique d'avoir une trajectoire plus soutenable.

Conclusion

Une révision en hausse du déficit public italien était attendue en 2023, en raison du ralentissement de la croissance et de l'impact du changement de méthodologie comptable concernant le « superbonus ». En revanche, l'adoption de mesures budgétaires pour soutenir la croissance en 2024, alors que l'UE réinstalle les règles budgétaires en janvier, expose l'Italie à un risque de dégradation de sa note par les agences de notation au cours des prochaines semaines, et à des tensions supplémentaires sur le spread italien. Le problème majeur de l'Italie réside dans la faiblesse de sa croissance structurelle. Les fonds de NextGeneration EU, ainsi que les réformes et investissements qui y sont attachés, constituent une véritable opportunité pour l'Italie. Ils permettront de placer l'économie sur une trajectoire durablement plus élevée et la dette publique sur une trajectoire plus soutenable. L'Italie doit tout faire pour respecter le programme à la lettre et bénéficier des fonds.

Aline Goupil-Raguénès

2

<https://www.ostrum.com/sites/default/files/Strat%C3%A9gie%20hebdo/2021/05.2021/2021-05->

● La revue des marchés

Une étonnante stabilité

L'aversion pour le risque engendre un aplatissement des courbes bénéfique aux actifs risqués soutenus par la rhétorique de la Fed et la relance chinoise.

Le Proche-Orient est une nouvelle fois le théâtre d'atrocités, qui s'ajoutent à une situation géopolitique délétère avec la guerre en Ukraine et les tensions récurrentes sino-américaines au sujet de Taiwan. Malgré l'ampleur des risques géopolitiques, qui prennent le dessus sur la question des taux d'intérêt, la réaction des marchés financiers est restée ordonnée. Le mouvement d'aversion pour le risque s'est limité aux emprunts d'États les plus sûrs et à un degré moindre à l'or. Le dollar s'est maintenu sur ses niveaux élevés mais sans accélération haussière. Les marchés d'actions ont progressé malgré une rechute en amont du week-end. Les spreads souverains et de crédit se sont resserrés et la volatilité demeure remarquablement faible. L'indice VIX n'a pas dépassé 20% au pic du stress la semaine passée. Ainsi, il est difficile de conclure à une aversion pour le risque généralisée sur les marchés financiers. Le discours des membres de la Fed a atténué le risque baissier sur les actifs risqués. La hausse de novembre justifiée par les fondamentaux économiques semble, selon ces commentaires, remise en cause par la remontée des taux à long terme depuis le début du mois d'août.

Dans le contexte géopolitique troublé, les publications économiques avaient moins d'importance pour les opérateurs. Toutefois l'IPC était attendu dans la perspective du prochain FOMC. L'inflation américaine est stable à 3,7% en septembre alors que l'inflation sous-jacente s'affiche à 4,1%. La lente désinflation se poursuit mais les prix des services affichent une hausse mensuelle de 0,6%. Les loyers semblent accélérer de nouveau dans le sillage du net rebond des prix des maisons. Le logement complique ainsi la convergence de l'inflation à la cible de 2%. La Fed laisse néanmoins planer l'idée que la hausse des rendements à long terme réduit la nécessité d'agir davantage sur les taux courts. La dernière hausse des Fed funds à 5,75% prévue en septembre semble moins probable désormais. La Fed disposera des chiffres de croissance du troisième trimestre, du coût du travail et du déflateur de la consommation lors du FOMC du 1^{er} novembre. Outre la rhétorique de la Fed,

l'annonce d'un plan de stimulus budgétaire en Chine à hauteur de 160 Mds \$ ainsi que les achats de titres bancaires sur le marché ont soutenu les marchés financiers.

Sur les marchés financiers, l'aversion pour le risque se traduit par un fort aplatissement de la courbe. Le 10 ans américain se replie de 19 pb autour de 4,65%. Les intervenants rachètent l'actif sans risque malgré l'inflation et une adjudication difficile de T-bond à 30 ans aux États-Unis. La tendance à la reconstitution de la prime de terme perdure en toile de fonds mais la situation du Proche-Orient canalise naturellement les flux vers les Treasuries. Le Bund participe à ce mouvement de fuite vers la qualité pour clore la semaine autour de 2,75%. Pour autant, les spreads souverains ont en partie effacé les tensions des dernières semaines. On prête pourtant à la BCE l'intention de discuter dès le mois de décembre de sa politique de réinvestissements du PEPP. La dette du Portugal continue de surperformer. Quant aux emprunts d'États émergents, les rachats n'empêchent pas la réduction des spreads. Le shekel perd néanmoins 3% et le CDS d'Israël (A+) double à 130 pb. On entrevoit une solution de financement du FMI en faveur de l'Égypte. Les souverains high yield émergents offrent de la valeur.

Concernant le crédit, les commentaires de la Fed et le stimulus chinois ont soutenu les cours en début de semaine, de sorte que les spreads sur l'euro IG se rétrécissent de 3 pb. Le marché obligataire tend à sous-performer les indices. Cela étant, les dettes hybrides (-7 pb) ou subordonnées bancaires (-5 pb) se sont bien comportées. Le marché primaire était limité à quelques transactions en milieu de semaine. Certains montants d'émission conséquents ont alourdi le marché secondaire. En outre quelques histoires spécifiques (Eutelsat, Fresenius) ont engendré un surcroît de volatilité. Sur le high yield, la plupart des segments du marché (BB, B, Coco) ont bien performé au contraire du CCC. Le resserrement des spreads des indices synthétiques permet des rachats de protection à bon compte.

Les actions traversent les turbulences presque sans encombre (+0,5% sur l'EuroStoxx 50). Le pétrole en hausse bénéficie au secteur, les services publics offrent visibilité et protection. Les résultats dans le média et le luxe créent des dynamiques divergentes. La distribution est aussi en retrait compte tenu de la faiblesse de la consommation en Europe.

Axel Botte

• Marchés financiers

Emprunts d'Etats	16-oct.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Bunds 2a	3.17%	+13	-5	+40
EUR Bunds 10a	2.79%	+2	+12	+22
EUR Bunds 2s10s	-37.7bp	-11	+17	-17
USD Treasuries 2a	5.08%	+0	+5	+66
USD Treasuries 10a	4.71%	-9	+37	+83
USD Treasuries 2s10s	-38.2bp	-10	+32	+18
GBP Gilt 10a	4.48%	+0	+12	+81
JPY JGB 10a	0.76%	-4	+1	-16
EUR Spreads Souverains (10a)	16-oct.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
France	62bp	-2	+6	+8
Italie	199bp	-7	+5	-14
Espagne	112bp	-3	+3	+4
Inflation Points-morts (10a)	16-oct.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2.49%	-1	-17	-6
USD 10a Inflation Swap	2.62%	+4	-3	+10
GBP 10y Inflation Swap	3.88%	-3	-11	-3
EUR Indices Crédit	16-oct.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
EUR Credit IG OAS	161bp	-1	+8	-6
EUR Agences OAS	82bp	+2	+7	+3
EUR Obligations sécurisées OAS	90bp	+3	+7	+7
EUR High Yield Pan-européen OAS	471bp	-4	+32	-41
EUR/USD Indices CDS 5a	16-oct.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
iTraxx IG	84bp	-3	+14	-7
iTraxx Crossover	446bp	-15	+56	-28
CDX IG	75bp	0	+12	-7
CDX High Yield	490bp	-2	+67	+6
Marchés émergents	16-oct.-23	-1sem (pb)	-1m(pb)	2023 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	451bp	-1	+27	-2
Devises	16-oct.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
EUR/USD	\$1.055	-0.189	-1.356	-1.5
GBP/USD	\$1.218	-0.466	-1.631	0.8
USD/JPY	JPY 150	-0.795	-1.396	-12.4
Matières Premières	16-oct.-23	-1sem (\$)	-1m(\$)	2023 (%)
Brent	\$89.7	\$1.6	-\$3.3	9.9
Or	\$1 916.9	\$55.5	-\$17.0	5.1
Indices Actions	16-oct.-23	-1sem (%)	-1m(%)	2023 (%)
S&P 500	4 367	0.72	-1.88	13.7
EuroStoxx 50	4 154	1.00	-3.29	9.5
CAC 40	7 047	0.36	-4.50	8.9
Nikkei 225	31 659	2.14	-5.59	21.3
Shanghai Composite	3 074	-0.75	-1.41	-0.5
VIX - Volatilité implicite	17.65	-0.28	27.99	-18.6

Source: Bloomberg, Ostrum AM

Mentions légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

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

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

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

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

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

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

Achevé de rédiger le ...16/10/2023

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