

# PERSPECTIVES 2022



Document destiné aux investisseurs professionnels  
Achevé de rédigé le 29/11/2021

## L'inflation devrait encore influencer les marchés en 2022

Après une année 2020 difficile et une sortie de crise en 2021, les experts d'Ostrum Asset Management (Ostrum AM), un affilié de Natixis Investment Managers, anticipent un retour vers la tendance d'avant-crise en 2022.

Toutefois, les marchés devraient être encore influencés par de nombreux facteurs de risques et d'incertitudes. Alors que les perspectives d'inflation sont à la hausse, Ostrum AM présente ses préférences d'investissement sur les différents secteurs et classes d'actifs.

### MACROÉCONOMIE - Quels sont les enjeux en 2022 ?

- Sur la partie macroéconomique, l'hypothèse est un retour vers la tendance d'avant-crise dès la deuxième partie de 2022.
- Cela ne s'accompagnera pas d'une inflation persistante au long du cycle économique.
- Les Banques centrales resteront modérées dans leurs interventions.

### STRATÉGIE - Des politiques monétaires resserrées, une inflation persistante qui a toujours un impact sur les marchés

- Les Banques centrales : un revirement global, avec une tendance nette au resserrement monétaire.
- Des fondamentaux qui restent très bons.
- Inflation : les marchés changent d'avis ; un risque pour les actions.
- Emissions de CO<sub>2</sub> : quelle progression en 2022 ?

### GESTION - Où trouver de la valeur en 2022 ?

- **Souverain** – exposition aux risques d'inflation, obligations durables et pays émergents.
- **Crédit** – prendre du risque de crédit (crossover, high yield), plutôt qu'augmenter la maturité des investissements.
- **Actions** – exposition aux entreprises qui peuvent toujours générer de la croissance, exposition aux entreprises résilientes à la poussée inflationniste.
- Quels sont les risques potentiels pour 2022 ?

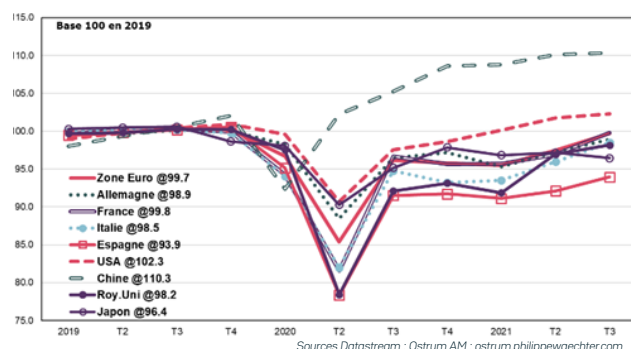
## MACROÉCONOMIE

### QUELS SONT LES ENJEUX EN 2022 ?

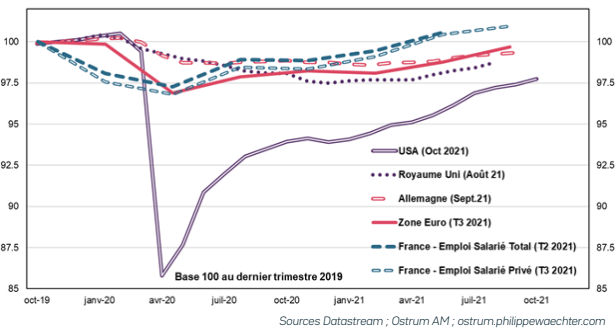
Selon Philippe Waechter, Directeur de la recherche économique d'Ostrum AM, **la majorité des économies des pays développés ont rapidement convergé vers leur niveau d'avant-crise**, principalement grâce à la prise en charge de la macroéconomie par la politique économique des États. En Europe, les autorités ont agi de manière préventive, la politique économique a mutualisé le choc au moment où il s'est produit et pris en charge le risque, afin qu'il n'y ait pas d'impact direct sur les ménages et les entreprises. Aux États-Unis, le choc a eu lieu au moment du confinement et les autorités ont dû agir de façon curative pour corriger son impact et son ampleur avec des mesures de soutien à la demande.

“ Dans tous les cas, l'emploi s'est rapidement amélioré avec la reprise, validant les stratégies de politique économique. ”

Profils du PIB à la fin du 3<sup>e</sup> trimestre 2021



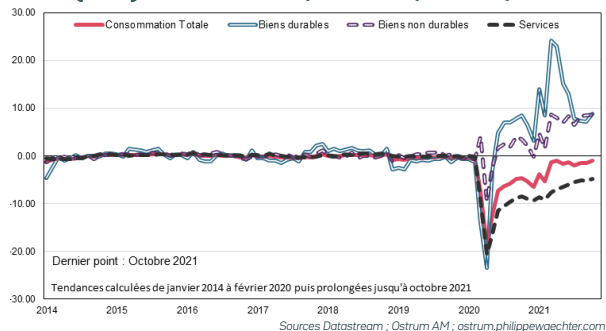
### Dynamique de l'emploi en niveau



Les perturbations observées depuis le printemps 2021 proviennent de trois phénomènes : la vive hausse des importations chinoises jusqu'à l'été, l'impact des primes mises en place par les présidents Trump et Biden entre décembre et mars, et enfin la réduction des incertitudes avec la vaccination et la levée des contraintes sanitaires.

L'excès de demande a pris les entreprises par surprise, car la demande portait majoritairement sur les biens et les entreprises ne disposaient que de stocks réduits. Cela a conduit à un déséquilibre qui s'est traduit par des pénuries, l'embouteillage des ports, la hausse des prix du fret... et la hausse de l'inflation. Une fois cet excès éliminé, la situation devrait évoluer vers une trajectoire plus stable.

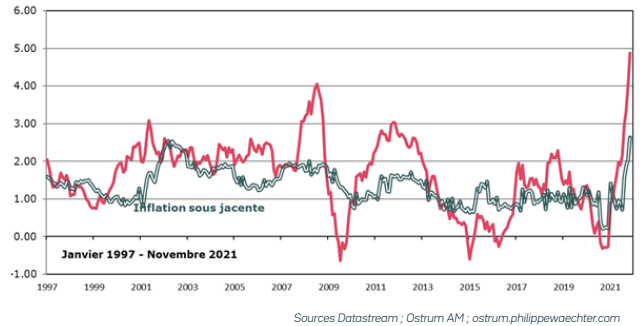
### Consommation des ménages américains Ecart (en%) à la tendance pour chaque composante



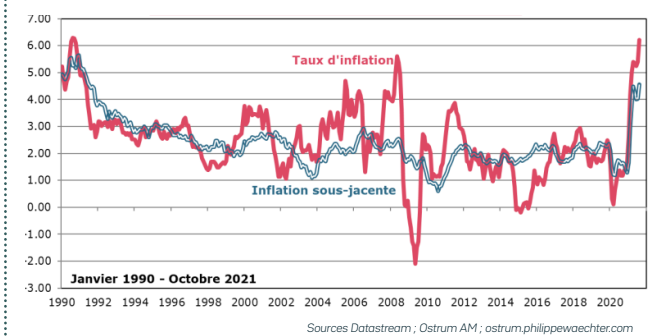
n'augmente pas aussi rapidement en Europe qu'aux États-Unis, c'est un effet de la relance Biden.

Malgré cela, on ne constate aucun bouleversement dans les indices des prix des biens et des services en zone euro, et l'on peut même observer aux États-Unis que le prix des services est peu affecté et que la volatilité vient exclusivement du prix des biens.

### Taux d'inflation en Zone Euro



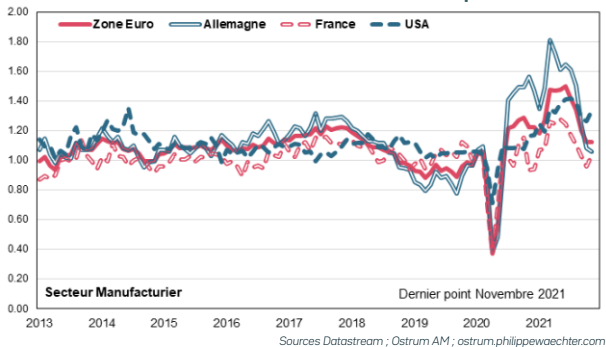
### Taux d'inflation aux USA Mesure Indice des Prix à la Consommation



La principale source de l'accélération de l'inflation est à trouver dans l'impact des prix de l'énergie.

Par ailleurs, la contribution des prix des biens et des services n'est pas identique de part et d'autre de l'Atlantique.

### Ratio Commandes sur Stocks dans l'enquête Markit



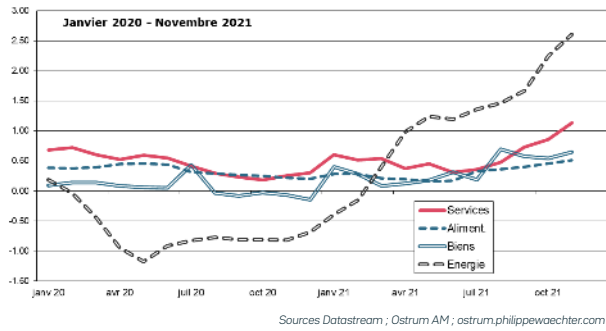
Les Banques centrales ont peu de marges de manœuvre vis-à-vis du marché de l'énergie.

Le mieux pour elles est de ne rien faire. En effet, la Banque centrale européenne n'a pas de raison d'intervenir, puisque les tensions sur le marché intra-zone euro sont réduites.

Aux États-Unis, on constate un impact de la politique de distribution de prime (accélération à partir d'avril) sur les prix des biens et des services.

L'inflation a atteint des niveaux rarement constatés depuis 25 à 30 ans ; la hausse de l'inflation est la conséquence de l'excès de demande. Les comportements sont différenciés aux États-Unis et en zone euro : l'inflation sous-jacente

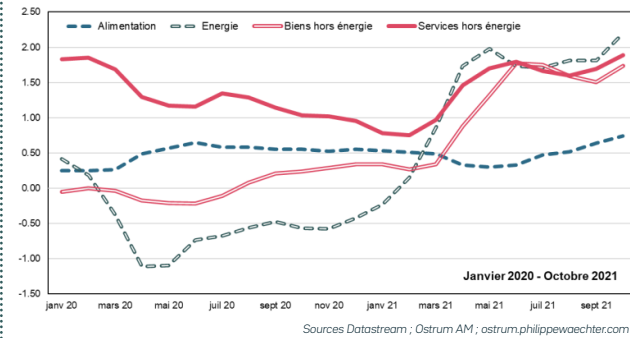
### Zone Euro - Contributions au taux d'inflation



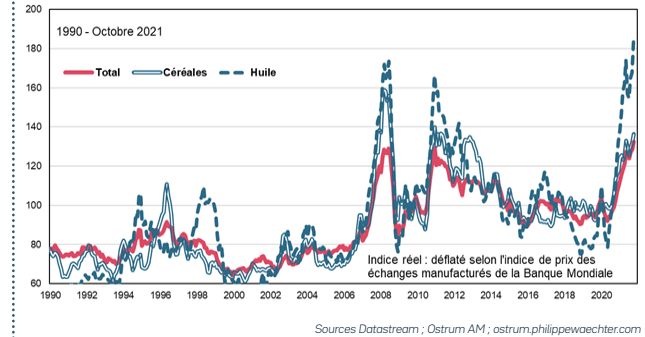
Pour conclure sur l'inflation, **on note une augmentation du prix des matières premières agricoles** à des niveaux inquiétants, situation particulièrement périlleuse pour les pays émergents.

La reprise de l'activité pourrait également entraîner une hausse du prix du pétrole et des métaux industriels.

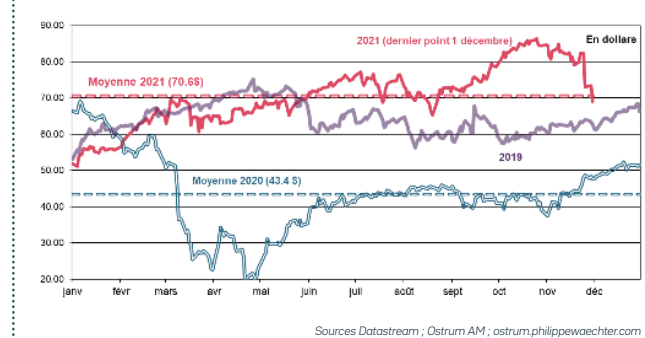
### Contributions au taux d'inflation - US



### Prix des matières premières alimentaires



### Prix du pétrole 2019, 2020 et 2021



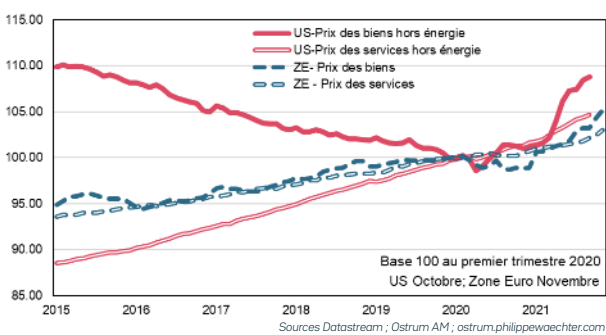
La comparaison des indices de prix des biens et des services indique qu'il n'y a pas de bouleversement en zone euro.

Aux États-Unis, les prix des services sont peu affectés également, avec une volatilité qui vient exclusivement du prix des biens. Seul point de persistance dans l'inflation américaine : le prix des loyers dont l'allure est cohérente avec celle du prix de l'immobilier. Ils devraient poursuivre leur progression et donc avoir une contribution significativement au taux d'inflation.

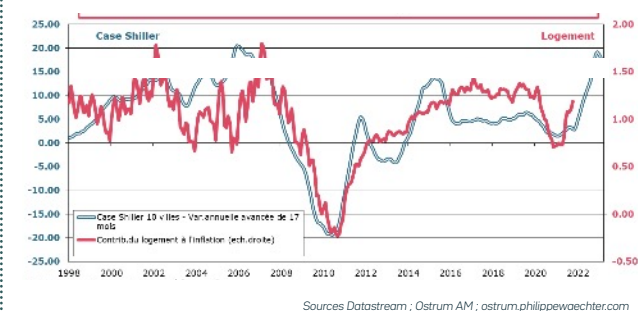
Pour la sortie de crise, on peut reprendre le constat du passé :

“ Après chaque récession, le taux de croissance du nouveau cycle est un peu plus faible que celui du précédent. Nous ne devons donc pas nous attendre à une hausse brutale et durable de la croissance.

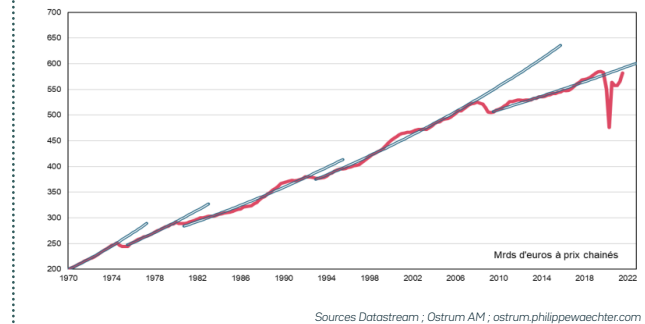
### Indices des prix



### USA - Prix de l'immobilier et Contribution du logement au taux d'inflation

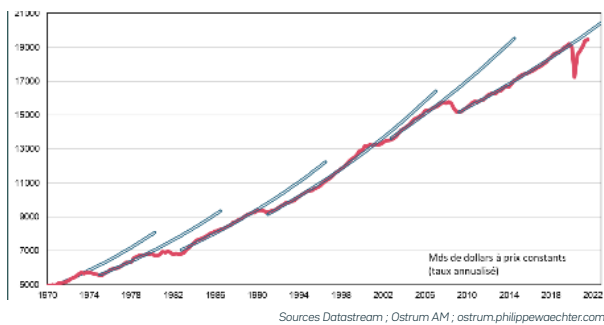


### PIB français en volume et extrapolation de la tendance de chaque cycle





## PIB américain en volume et extrapolation de la tendance de chaque cycle



## LES EFFETS DE RATTRAPAGE NE SERONT QUE TEMPORAIRES :

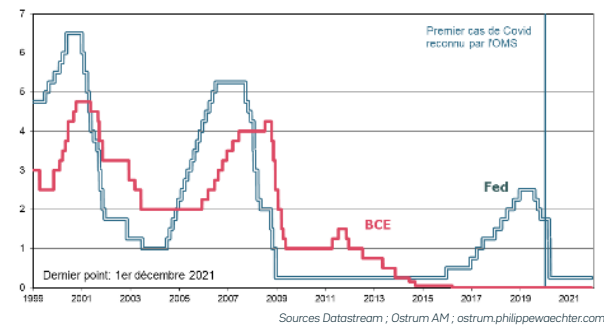
- Si l'activité a l'allure d'une croissance calée, au mieux, sur le profil du cycle précédent.
- Si l'allure de l'inflation est guidée par le prix de l'énergie et le prix des biens dopé par la politique économique.
- On note aussi que, par le passé, la persistance de l'inflation tout au long du cycle était liée à un mécanisme d'indexation des salaires sur les prix. La hausse des salaires que l'on constate ne se reproduira pas dans le temps en l'absence de clause d'indexation. C'est pourquoi le taux d'inflation ralentira dans la seconde partie de 2022.

Alors, les Banques centrales ne sont pas dans l'obligation d'intervenir fortement et brutalement.

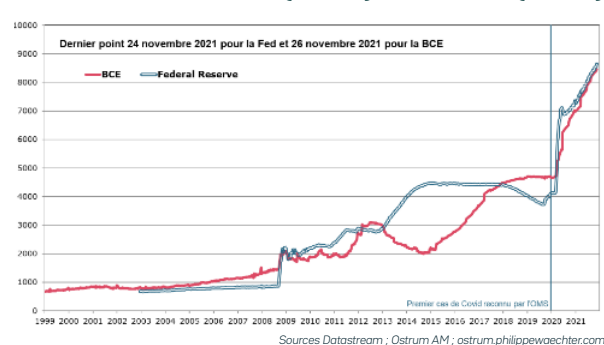
Et si elles interviennent, quelle sera l'amplitude du mouvement ? On se souvient qu'après décembre 2015, la hausse des taux de la Fed avait été réduite.

Pourra-t-elle aller plus loin ? On peut en douter ●

## Taux d'intérêt de référence de la Federal Reserve US et de la BCE



## Taille du bilan de la BCE (Mds €) et de la Fed (Mds \$)



# PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2022

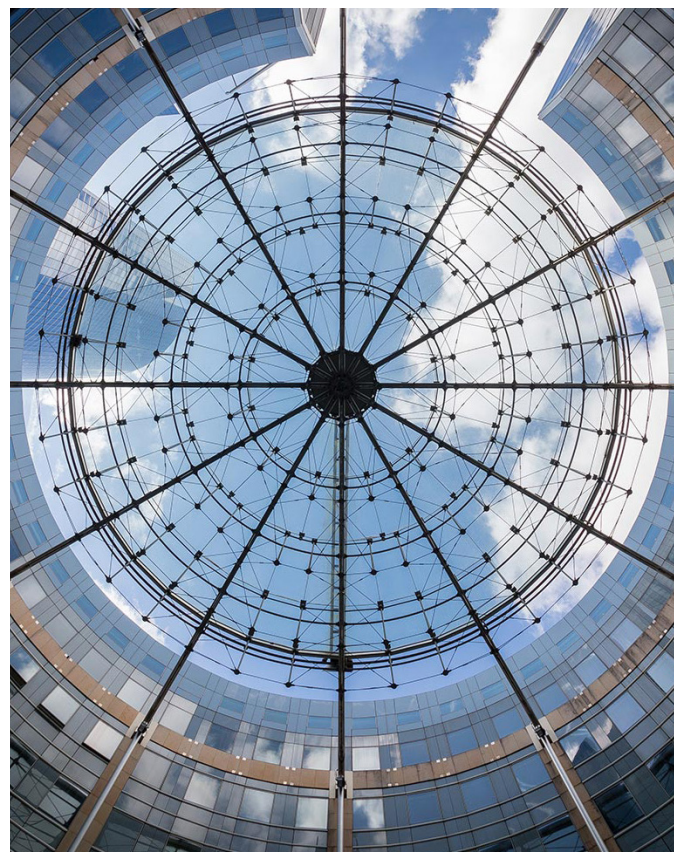
En termes de prévisions macroéconomiques, notre hypothèse est un retour vers la tendance d'avant-crise dès la deuxième partie de 2022. Cela ne s'accompagnera pas d'une inflation persistante sur le long terme, et les Banques centrales resteront modérées dans leurs interventions ●

	Taux de croissance annuelle du PIB				
	Moyenne 2015-2019	2020	2021	2022	2023
Etats-Unis	2.3	-3.4	5.6	4.1	2.5
Chine	6.7	2.3	7.7	4.5	4.5
Zone Euro	1.9	-6.5	5.0	4.1	2.0
Allemagne	1.5	-4.9	2.7	3.6	1.6
France	1.5	-8.0	6.8	4.6	1.6
Grande Bretagne	1.9	-9.7	6.9	4.3	1.5

Source: ostrum.philippewaechter.com

	Taux d'inflation annuel moyen				
	Moyenne 2015-2019	2020	2021	2022	2023
Etats-Unis	1.9	1.2	4.6	3.0	2.0
Chine	2.0	2.5	0.9	2.0	2.0
Zone Euro	1.2	0.3	2.5	1.9	1.5
Allemagne	1.3	0.5	3.1	2.0	1.5
France	1.0	0.5	1.6	1.8	1.5
Grande Bretagne	1.9	0.9	2.3	2.2	2.0

Source: ostrum.philippewaechter.com



## DES POLITIQUES MONÉTAIRES RESSERRÉES, UNE INFLATION QUI A TOUJOURS UN IMPACT SUR LES MARCHÉS

Pour Stéphane Déo, Directeur de la stratégie marchés chez Ostrum AM, trois thématiques principales seront au centre de l'attention des marchés en 2022 : **les décisions des Banques centrales, la robustesse des fondamentaux qui continuera d'impacter le rendement du crédit et l'inflation qui devrait rester un sujet majeur.** Un quatrième thème que l'on suit chez Ostrum AM, en tant qu'investisseur responsable, est la progression des émissions de CO<sub>2</sub>.

### THÈME #1

#### LES BANQUES CENTRALES : UN REVIREMENT GLOBAL, AVEC UNE TENDANCE NETTE AU RESSERREMENT MONÉTAIRE

Le président de la Fed, Jerome Powell, a abandonné l'idée d'une inflation « transitoire ». Les pressions inflationnistes se généralisent et sont imputables aux contraintes d'offre plutôt qu'au rebond de la demande plus forte. La croissance des salaires s'est aussi accélérée. Les anticipations d'inflation des ménages se situent à des niveaux potentiellement incompatibles avec l'objectif de stabilité des prix de la Fed. Enfin, l'hypothèse d'un retour des pressions désinflationnistes liées à la mondialisation se heurtera à la problématique de la transition énergétique.

#### Mi-décembre, trois Banques centrales majeures devront prendre des décisions importantes.

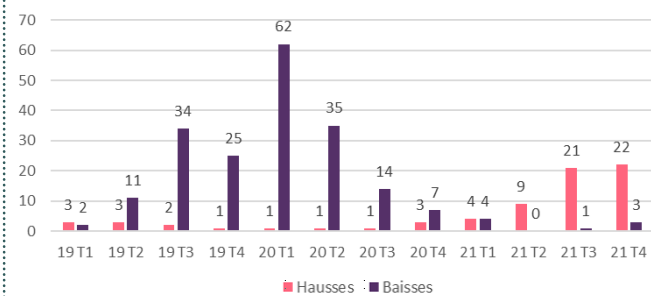
La Réserve fédérale américaine [Fed] devrait revenir sur son *tapering*<sup>1</sup>, la Banque centrale européenne [BCE] devrait dévoiler le 16 décembre le programme qui remplacera le *PEPP*<sup>2</sup> et la Banque d'Angleterre [BoE] annoncer une hausse des taux, alors qu'elle a créé la surprise ce mois-ci en gardant ses taux inchangés, ce qui allait à l'encontre de ses propres propos et reflète certainement ses inquiétudes vis-à-vis du Brexit. À l'opposé, la Banque of China [BoC] a arrêté subitement son Quantitative Easing [QE]<sup>3</sup>. Les Banques centrales font donc face à un revirement global accompagné d'un resserrement des politiques monétaires, laissant entrevoir beaucoup d'incertitudes...

#### Fed Funds, attentes du marché contrats futures de décembre 2022



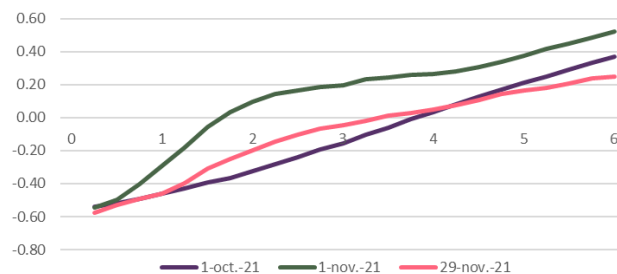
Sources : Ostrum & Bloomberg

#### 53 banques centrales dans le monde : nombre de hausses et de baisses des taux par trimestre



Sources : Ostrum & Bloomberg

#### Contrats Futures Euribor (Échelle horizontale en années)



Sources : Ostrum & Bloomberg

#### Augmentation des taux en 2021

PAYS	TAUX	HAUSSE (bp)
Brésil	7,75%	575
Russie	7,50%	325
Vénézuela	11,97%	293
Ukraine	8,50%	250
Rép. Tchèque	2,75%	250
Chili	2,75%	225
Pérou	2,00%	175
Pakistan	9,75%	175
Hongrie	2,10%	150
Islande	2,00%	125
Pologne	1,25%	115
Mexique	5,00%	115
Colombie	2,50%	75
Corée du Sud	1,00%	50
Nouvelle Zélande	0,50%	25
Afrique du Sud	3,75%	25
Roumanie	1,75%	25
Norvège	0,25%	25
Singapour	0,08%	5

Sources : Ostrum & Bloomberg

Malgré ces très forts mouvements de courbe, il reste une partie étrange. Les marchés s'attendent à une hausse des taux, en particulier de la Fed, mais aussi de la BoE, assez rapide.

Deux hausses de taux en 2022, peut-être trois dans le cas de la Fed, alors que le QE ne s'achèvera qu'au milieu de l'année prochaine, c'est aller un peu vite en besogne.

En revanche la Fed ne monterait que très peu ses taux. Par exemple, les taux Treasury à 1 an dans 3 ans sont proches d'1,5 %. On est donc bien plus bas que les 2,5 % atteints sur les Fed funds lors du dernier cycle de hausse des taux.

<sup>1</sup>Tapering : ralentissement progressif du rythme de ses achats d'obligations à grande échelle

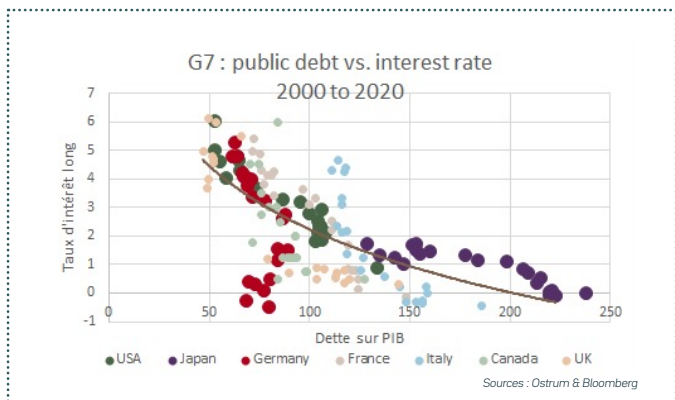
<sup>2</sup>PEPP : Pandemic emergency purchase programme de la BCE, ou « programme d'achats d'urgence face à la pandémie »

<sup>3</sup>Assouplissement quantitatif, ou quantitative easing (QE) en anglais : outil de politique monétaire utilisé pour lutter contre le risque de déflation et de récession, qui consiste, pour une Banque centrale, à intervenir de façon massive, généralisée et prolongée sur les marchés financiers en achetant des actifs.

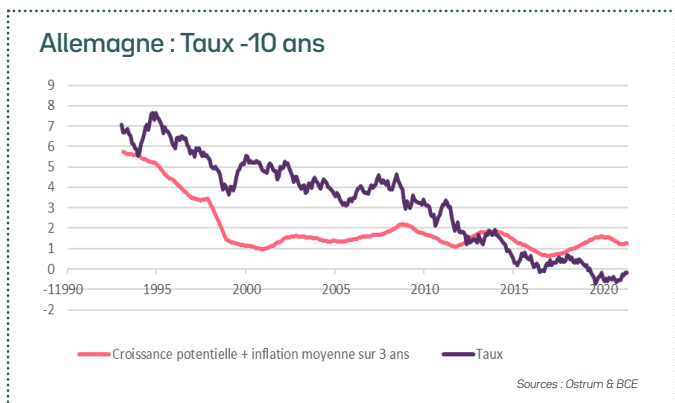
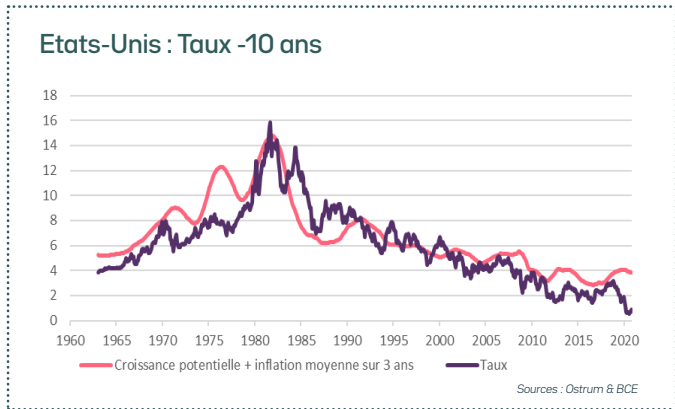
## DES TAUX QUI MONTENT MODÉRÉMENT

Nos prévisions de taux sont de 0,25 % sur le Bund en fin d'année 2022, et de 2,25 % sur le Treasury. La remontée des taux reste très limitée.

Lorsque l'on compare plusieurs pays, ceux qui possèdent le plus de dette ont des taux d'emprunts plus élevés : l'Italie, par exemple, a des taux supérieurs aux taux souverains français qui, eux-mêmes, sont supérieurs aux taux allemands. En évolution historique, paradoxalement, la relation est inversée comme le montre le graphique ci-dessous.



L'accumulation de dette s'accompagne de taux plus bas dans les pays du G7 sur les deux dernières décennies. Les taux devraient rester bas pour accommoder le stock de dette actuel, la répression financière perdurera.



## THÈME #2

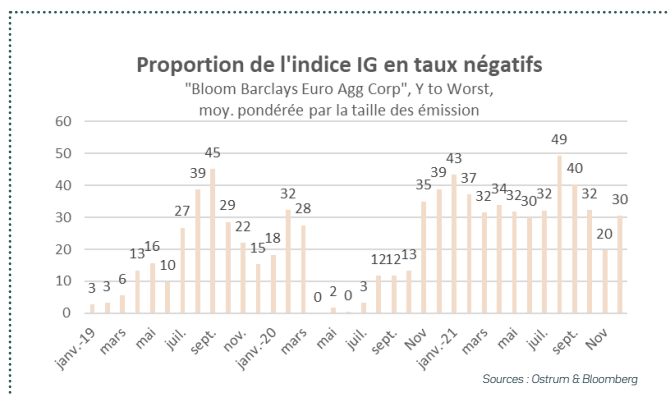
### DES FONDAMENTAUX QUI RESTENT TRÈS BONS

Le rendement sur le crédit est faible : 1/3 de l'indice *Investment Grade*<sup>4</sup> est toujours en taux négatifs

Maturités	29-nov.-21								Toutes maturités
	[0;2]	[2;3]	[3;4]	[4;5]	[5;7]	[7;10]	[10;15]		
AAA			-0.28		0.15	0.07	0.11	0.62	0.24
AA+	-0.41	-0.28	-0.03	0.15	0.20	0.40			0.06
AA	-0.36	-0.19	-0.06	0.08	0.26	0.34	0.92		0.00
AA-	-0.21	-0.02	0.10	0.25	0.40	0.62	0.89		0.34
A+	-0.32	-0.11	0.02	0.11	0.28	0.44	0.73		0.12
A	-0.26	-0.05	0.07	0.25	0.41	0.71	0.92		0.34
A-	-0.21	-0.02	0.10	0.25	0.40	0.62	0.89		0.34
BBB+	-0.14	0.02	0.18	0.29	0.48	0.74	1.04		0.52
BBB	-0.12	0.05	0.24	0.44	0.58	0.90	1.21		0.56
BBB-	-0.01	0.17	0.40	0.55	0.82	1.14	1.48		0.89
BB+	0.19	0.31	0.69	0.81	1.06	1.29			1.25
Toutes notes	-0.19	0.00	0.18	0.32	0.51	0.77	1.03		1.30

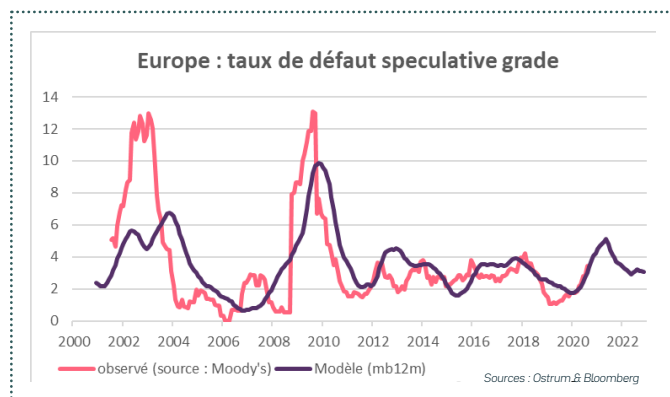
Source : Ostrum & Bloomberg

<sup>4</sup>Indice "Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate", Yield to Worst, moyenne pondérée par la taille des émissions.



La solidité des fondamentaux va continuer à impacter les taux de crédits, avec un taux de défaut très bas, ce qui a tendance à comprimer la prime de risque, et la présence toujours forte de la BCE à travers un *Quantitative Easing* qui absorbe plus que l'équivalent de l'offre nette de crédit *Investment Grade*.

En contrepartie, le risque est faible, car les taux restent très bas, ce qui crée des capacités d'emprunt favorables, alors même que les entreprises ont restauré leurs marges et leurs flux de trésorerie qui sont revenus au niveau d'avant-crise. Enfin, la situation bilanciale, et en particulier la position en liquidité, est très solide.



Le taux de défaut était de 13 % sur l'univers high yield en 2009 ; il est resté inférieur à 4 % en 2020. Les variables macroéconomiques suggèrent un niveau de défaut proche de 3 % en 2022 ; une analyse par émetteur (bottom up) placerait le niveau encore plus bas, proche de 2 %.

<sup>4</sup>Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate

## UN RISQUE POUR LES ACTIONS

L'inflation de l'ICP (indice des prix à la consommation) est un proxy de la hausse des prix de vente des entreprises, l'IPI (indice des prix industriels) est un proxy du coût de production pour ces mêmes entreprises.

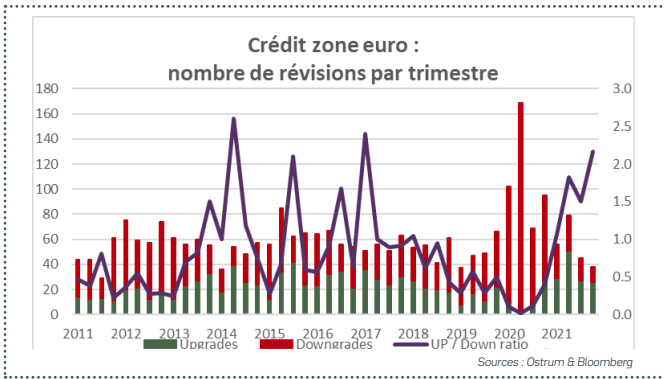
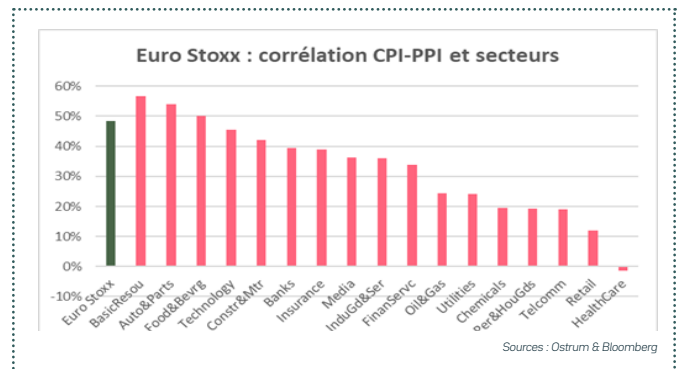
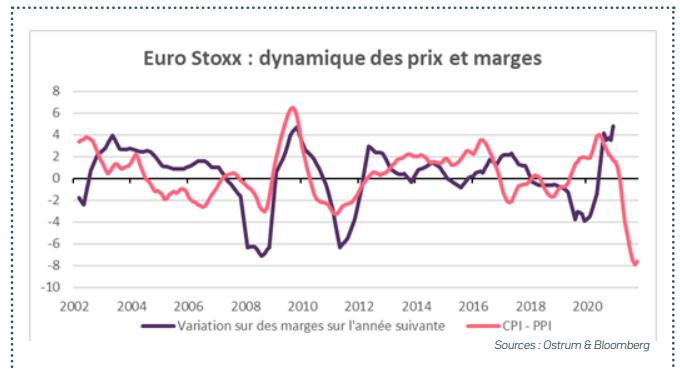
La différence entre les deux doit donc nous raconter une histoire sur la dynamique des marges.

Et effectivement, la différence entre les deux est, comme le montre le graphique, bien corrélée avec l'évolution des marges sur les trimestres qui suivent.

L'évolution observée des prix est très largement suffisante pour avoir un impact significatif sur les marges des entreprises.

Au-delà donc du risque agrégé sur l'indice que fait peser la variation des prix, le sujet principal semble plutôt être la **rotation sectorielle potentielle**.

**La divergence des réactions peut effectivement entraîner une dispersion des performances très marquée.**

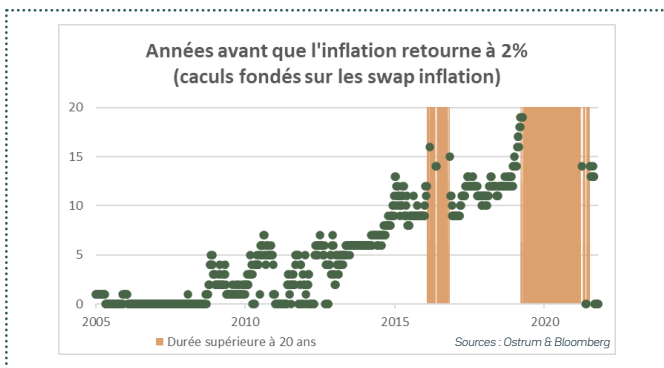
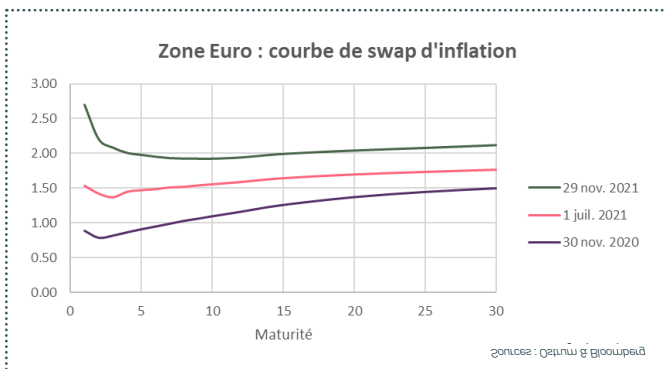


## THÈME #3 LES MARCHÉS CHANGENT D'AVIS SUR L'INFLATION

Il semble que l'opinion des marchés ait changé de manière assez nette depuis cet été, en continuation de la tendance depuis un an, et les perspectives sont finalement assez similaires aux États-Unis et en Europe.

Les marchés anticipent une inflation largement au-dessus de 2 % dans l'immédiat, suivie d'une baisse rapide qui se solderait finalement par une stabilisation à un niveau proche de 2 %, plutôt 2,5 % dans le cas des États-Unis, qui correspond à l'objectif des deux Banques centrales.

“ D'après les marchés, après le choc inflationniste actuel, purement temporaire, tout rentrerait dans l'ordre.

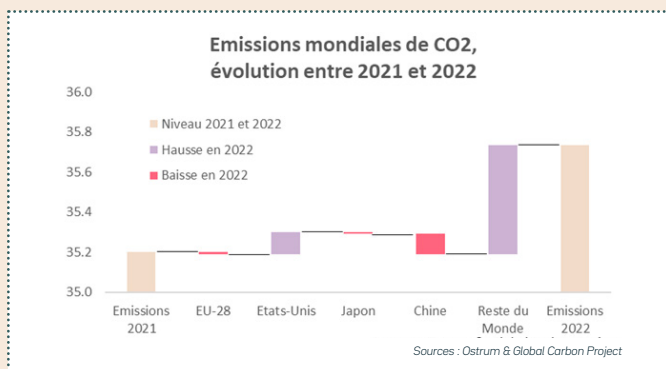
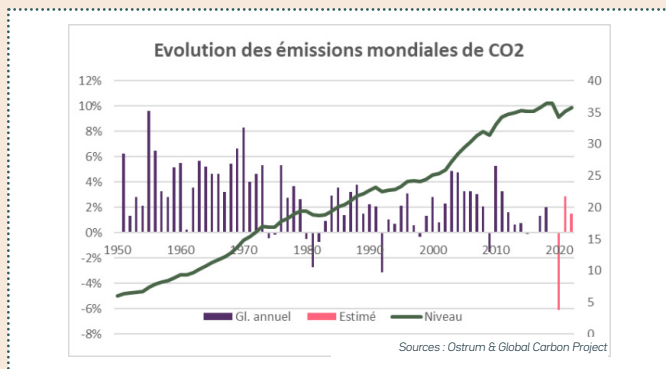




## THÈME #4

### ÉMISSIONS DE CO<sub>2</sub> : QUELLE PROGRESSION EN 2022 ?

Les prévisions pour 2022 montrent que la progression des émissions de CO<sub>2</sub> dans le monde devrait ralentir, mais rester positive. Les pays émergents sont les principaux contributeurs à l'accélération.



Comment est calculée cette progression ?

La formule est la suivante :

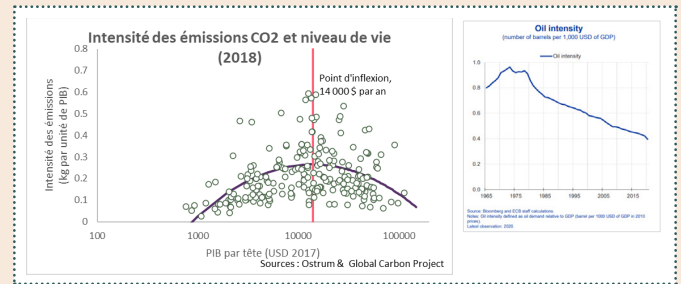
*Croissance des émissions de CO<sub>2</sub> l'année prochaine*

$$\begin{aligned}
 &= \frac{CO2_{2022}}{CO2_{2021}} \\
 &= \frac{PIB_{2022}}{PIB_{2021}} \frac{CO2_{2022}/PIB_{2022}}{CO2_{2021}/PIB_{2021}} \\
 &= \frac{PIB_{2022}}{PIB_{2021}} \frac{Intensité\ carbone_{2022}}{Intensité\ carbone_{2021}} \\
 &= \text{Croissance du PIB} \cdot \text{Croissance de l'intensité carbone}
 \end{aligned}$$

**RÉSULTATS :** La croissance des émissions devrait être de l'ordre de 1,5 % en 2022, avec une stabilisation dans les pays développés.

L'Europe, malgré une progression forte du PIB qui finit sa normalisation après l'épisode Covid, diminue néanmoins marginalement ses émissions. La Chine devrait voir ses émissions de CO<sub>2</sub> baisser, en raison du ralentissement économique: les « gains de productivité environnementale » prendraient le pas sur la croissance économique en berne et permettrait d'infléchir la trajectoire d'émission. Les autres pays en développement expliquent la hausse.

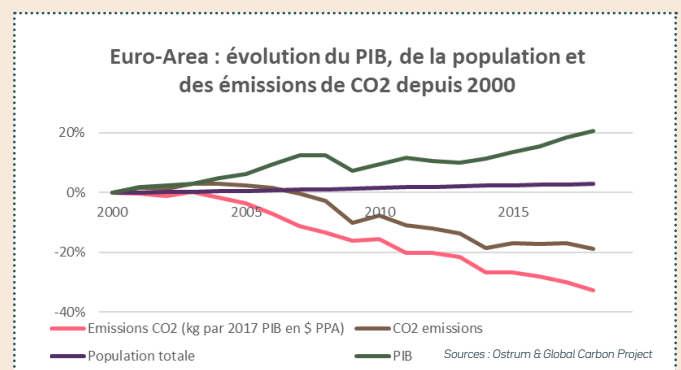
**Comment expliquer ces évolutions ?** Par la relation qui existe entre croissance et émissions de CO<sub>2</sub>, qui est tout sauf linéaire. La « courbe de Kuznets environnementale » montre qu'au-delà d'un certain niveau de développement, les émissions baissent.



La courbe de Kuznets montre la relation entre le niveau de développement d'un pays et son niveau d'inégalité. La courbe est « en cloche » : les inégalités croissent avec le développement économique, puis décroissent lorsqu'un certain niveau est atteint et qu'une classe moyenne émerge. Par analogie, la courbe de Kuznets environnementale fait de même avec l'intensité des émissions et on obtient bien, là aussi, une courbe en cloche. L'explication est multiple :

- les pays les plus développés ont un taux de croissance plutôt tiré par les services et se désindustrialisent. Leur croissance est donc liée à des secteurs moins consommateurs en énergie ;
- le coût de technologies bas carbone a certes baissé, mais reste élevé dans de nombreux cas. Seuls les pays riches peuvent alors se permettre une décarbonisation. Les préoccupations climatiques ou environnementales sont plus prégnantes dans les pays développés ;
- une partie des émissions a été « exportée » vers les pays pauvres : les productions les plus polluantes étant délocalisées dans ces pays.

Si l'on applique ce raisonnement à l'Europe on note que, depuis le début du siècle, il y a eu croissance économique et diminution des émissions.



“ La morale de l'histoire est que la croissance n'est pas forcément génératrice de plus de gaz à effets de serre. ”

Au contraire, au-delà d'un certain niveau de développement, les données empiriques semblent montrer que l'émission se réduit, en particulier grâce à l'adoption de technologies plus efficaces.

La décroissance n'est donc pas forcément non plus la solution idéale. La réalité est plus complexe qu'une analyse malthusienne simple ne le suggère ●



## OÙ TROUVER DE LA VALEUR EN 2022 ?

Selon Ibrahima Kobar, Directeur des gestions chez Ostrum AM, il y aura de la valeur à trouver dans les différents marchés en 2022, obligations souveraines, obligations corporate (crédit) et actions, en identifiant précisément les axes de sélectivité.

### TAUX SOUVERAINS

- Inflation
- Obligations durables
- Pays émergents

### CRÉDIT

- Poursuite de l'amélioration des fondamentaux
- Préférence pour la recherche de rendement en prenant du risque de crédit
- Gestion du risque de taux

### ACTIONS

- Encore des perspectives de croissance intéressantes : financières, médias, technologie, voyages & loisirs

### SOUVERAIN

Exposition aux risques d'inflation, obligations durables et pays émergents

L'inflation devrait rester un thème majeur, au moins sur la première moitié de l'année 2022. Le marché a une vue très optimiste d'un retour rapide à 2 % pour l'inflation européenne. Malgré une exposition aux risques liés à l'inflation, le marché semble trop optimiste au sujet de l'inflation européenne.

“ Les obligations durables représentent une belle opportunité d'investissement : près de 900 milliards d'euros ont été émis en 2021.

Les investisseurs pourraient bénéficier de l'évolution de la « greenium » (prime des obligations durables) et continuer d'accompagner les émetteurs souverains à réaliser leur transition énergétique et sociale.

Les pays émergents ont souffert cette année avec la hausse des taux Treasury et celle du dollar. En 2022, les conditions devraient être plus favorables et la classe

d'actifs offre un portage intéressant, avec une résilience au risque améliorée.

### CRÉDIT

Prendre du risque de crédit (crossover, high yield), plutôt qu'augmenter la maturité des investissements

Sur le marché du crédit, les fondamentaux devraient continuer à s'améliorer, et les experts d'Ostrum AM anticipent plus de « rising stars » que de « falling angels » en 2022.

Malgré cela, la gestion du risque de taux constituera une source importante de performance, et les équipes suggèrent plutôt de chercher du rendement en prenant du risque de crédit – sur le High Yield européen par exemple –, plutôt qu'en augmentant la maturité des investissements.

Nous pensons en effet que le risque de crédit est mieux rémunéré que le risque de duration et, par ailleurs, nous jugeons les valorisations de l'Investment Grade excessives et le High Yield américain trop cher en comparaison de l'Europe.

### ACTIONS

Privilégier les entreprises qui peuvent toujours générer de la croissance et celles résilientes à la poussée inflationniste

Les actions devraient bénéficier de la croissance économique qui favorise la progression des marges.

Nous favorisons les secteurs qui, malgré le rebond de 2021, ont encore des perspectives intéressantes de croissance : financières (taux en hausse, qualité d'actifs), médias (secteur en reprise), technologie (mega trend, digitalisation) et voyages & loisirs (hors Airlines).

Attention, cependant, à la hausse des prix qui constitue un risque. La hausse de l'inflation, donc des coûts, peut avoir un large impact sur les marges. Nous favorisons la santé (résistance à l'inflation), l'énergie et les ressources de base (exposées aux matières premières), luxe/haut de gamme (pricing power élevé). Nous restons à l'écart du secteur automobile, du transport aérien, du secteur alimentaire (en dehors des spiritueux) et de la conso discrétionnaire ●

## Nos vues pour 2022

Souverain	-	Neutre	+
Etats-Unis	X		
Bund	X		
OAT	X		
Emergents			X

Crédit	-	Neutre	+
Investment Grade	X		
High Yield			X

Actions	-	Neutre	+
EUR			X
Etats-Unis	X		

Vues relatives	-	Neutre	+
Actions vs. Souverain			X
Actions vs. Crédit			X
Crédit vs. Souverain			X
Actions EUR vs. US			X

## Perspectives sur les classes d'actifs

Souverain		18/11/2021	Prévisions fin 2022
Etats-Unis	Fed Funds	0.25	0.25
	10 ans	1.59	2.25
Zone Euro	BCE, dépôts	-0.50	-0.50
	Allemagne 10 ans	-0.28	0.25
France	10 ans	0.07	0.65
	Spread	35	40
Italie	10 ans	0.92	1.45
	Spread	120	120
Espagne	10 ans	0.44	0.90
	Spread	71	65
Portugal	10 ans	0.35	0.80
	Spread	62	55

Crédit / Spreads	18/11/2021	Prévisions fin 2022
Libor OAS Spread		
Investment grade	51	52
High Yield	256	295
EMBI Spread	358	350

Change	18/11/2021	Prévisions fin 2022
EUR/USD	1.14	1.25

Actions	18/11/2021	Prévisions fin 2022
Euro Stoxx	4384	4550

Matières premières	18/11/2021	Prévisions fin 2022
Brent Oil Price	81.74	60

## QUELS SONT LES RISQUES POUR L'ANNÉE À VENIR ?

Selon Philippe Waechter, nous devons faire face à plusieurs types de risques en 2022.

**Le retour à une allure normale du cycle devrait faire ralentir l'inflation.** L'impact sur les taux d'intérêt de long terme devrait alors être réduit. Si l'inflation était plus persistante, via une hausse durable des salaires, une prime d'inflation serait intégrée dans les taux d'intérêt de long terme. Cela pénaliserait les acteurs économiques endettés et la hiérarchie dans les placements financiers.

Le second facteur de risque est la **hausse des prix des matières premières**, notamment agricoles qui augmentent à des niveaux inquiétants avec des conséquences qui pourraient être périlleuses pour les pays émergents.

**La situation économique chinoise**, alors que le pays doit faire face au ralentissement de son activité (notamment l'immobilier) et à la fragilité des gouvernements locaux, représente un troisième facteur de risque.

Enfin, l'**adaptation nécessaire** au changement climatique pourrait conduire à des bouleversements dans les mois à venir.



Ibrahima Kobar  
Directeur des gestions



Philippe Waechter  
Directeur de la recherche économique



Stéphane Déo  
Directeur stratégies marchés

## 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 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 ce document est destiné aux clients professionnels, au sens de la Directive MIF 2. 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. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion 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, un label ou à une notation 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. La politique de vote par procuration et d'engagement sont disponibles au lien suivant: [www.ostrum.com/fr](http://www.ostrum.com/fr)

Achevé de rédiger le 29/11/2021

### 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 ●



**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 48 518 602 euros - 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)

