

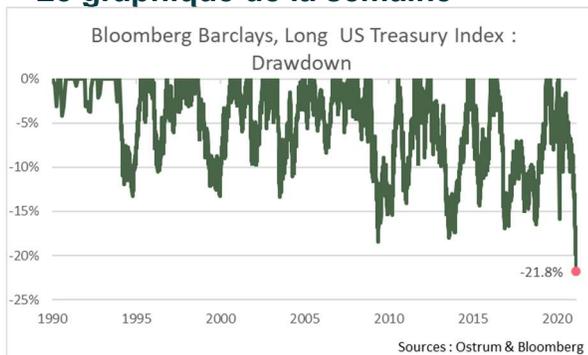
## ● Le thème de la semaine : La Fed et les \$10T du marché hypothécaire

- L'évolution des prix du logement aux États-Unis rappelle l'évolution du début des années 2000 ;
- Les ventes immobilières et la demande de refinancement encouragée par l'assouplissement monétaire ont provoqué une nette accélération de la production de nouveaux crédits en 2020 ;
- Il sera intéressant de voir si la Fed juge opportun de réduire son soutien à un marché immobilier en plein boom, en raison notamment des risques financiers.

## ● La revue des marchés : La Fed en réalité virtuelle

- Powell maintient le cap malgré les dissensions au sein du FOMC ;
- Plusieurs banques centrales ont relevé leurs taux
- Le 10 ans américain autour d'1,70 %
- Léger repli sur les actions

## ● Le graphique de la semaine



Le « drawdown » est calculé comme la perte subie depuis le précédent pic de marché. Il mesure donc la perte maximale encourue par un investisseur.

Nous appliquons cette mesure à l'indice « Treasury Long-terme de Bloomberg » composé de Treasury d'une maturité supérieure à 10 ans. Il montre actuellement une baisse de 21,8 %, la plus forte jamais enregistrée en plus de trente ans d'histoire.

Ce graphique illustre le mouvement de marché sur les taux longs américains qui est effectivement très violent.

## ● Le chiffre de la semaine

# 16 %

Source : Ostrum AM

La baisse de la livre turque lundi matin à l'ouverture après le limogeage du gouverneur de la banque centrale Naci Agbal par le président Recep Tayyip Erdogan.



**Stéphane Déo**  
Directeur stratégie marchés



**Axel Botte**  
Stratégiste international



**Zouhoure Bousbih**  
Stratégiste pays émergents



**Aline Goupil-Raguénès**  
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

## **La Fed et les \$10T du marché hypothécaire.**

**Une décennie est passée depuis l'effondrement du marché du logement et la crise financière de 2008. Depuis le début de la pandémie, la Fed a repris son soutien au marché hypothécaire par l'achat de MBS. La Fed doit désormais faire face aux risques liés à l'appréciation rapide des prix du logement et à l'accumulation de dette hypothécaire.**

## **La hausse des prix immobiliers est à surveiller aux États-Unis.**

Le marché du logement est l'un des secteurs les plus importants pour l'économie américaine. La propriété immobilière joue un rôle essentiel dans le contrat social aux États-Unis. Le gouvernement américain a toujours cherché à encourager l'accès à la propriété. Les agences gouvernementales sont les institutions qui permettent la mise en œuvre de politiques du logement en apportant une garantie publique à la distribution de crédit hypothécaire. Les déductions fiscales applicables à la charge d'intérêt participent également à ces incitations à l'achat d'un logement.

### **Une brève comparaison entre la crise de 2008 et celle du Covid**

Durant la crise de 2008, les difficultés des marchés hypothécaires ont largement impacté les institutions financières et les ménages américains. Le logement est la principale source de collatéral pour les ménages. Lorsque les prix des maisons se sont retournés en 2006-2007, la baisse du collatéral a entraîné un resserrement généralisé des conditions de crédit bancaire. Le rationnement du crédit a réduit la demande globale bien au-delà du secteur dans le logement, provoquant ainsi une période prolongée de chômage de masse.

La crise liée à la pandémie de 2020 a atteint un nombre important de ménages aux États-Unis. Le nombre de propriétaires faisant face à des difficultés de remboursements de leurs dettes hypothécaires a sensiblement augmenté. Cependant, le soutien direct prévu par le CARES Act (notamment les politiques de transferts sociaux), les moratoires sur les dettes (hypothécaire ou dette étudiante, par exemple) et l'interdiction temporaire de saisies immobilières ont permis d'éviter une plus forte

dégradation des défauts de paiement et du nombre de faillites personnelles. De fait, au second semestre de 2020, on dénombre seulement 30 k saisies immobilières, soit le plus faible total jamais observé.

### **Un marché de l'immobilier rappelant les excès de 2005-2006**

Les ventes immobilières ont rapidement rebondi après la chute initiale aux premiers jours de la pandémie. Les ventes de maisons neuves se sont redressées de 570 k en avril 2020 en rythme annuel à 928 k, le plus haut total depuis 2002. Les reventes de maisons ont fortement progressé de 5,5 mn unités (en termes annualisés) à 6,7 mn actuellement – environ 500k sous le sommet historique de 2005. En outre, le stock de maisons à vendre est sans doute l'élément qui limite la demande à ce stade. Le nombre de maisons à vendre totalise à peine 1 mn d'unités. La confiance sans précédent des promoteurs immobiliers (l'indice NAHB s'est envolé au second semestre à 82 en mars 2021) suggère que la construction résidentielle restera bien orientée. Les mises en chantier et les permis de construire se situent aujourd'hui à environ 1,5 mn d'unités.

### **L'objectif de la Fed : maximiser l'emploi dans un contexte de stabilité des prix et de stabilité financière**

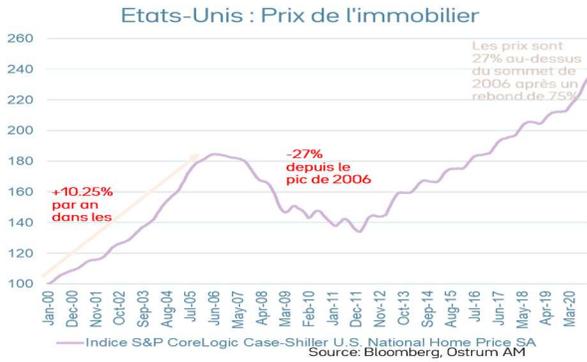
L'investissement résidentiel s'est fortement redressé au second semestre 2020. La contribution de l'investissement logement au PIB a atteint près de 4 pp en rythme annuel. Le logement est très sensible aux taux d'intérêt à long terme et la politique monétaire a joué un rôle clé dans cette reprise. À l'instar de la consommation de biens durables, la politique monétaire a stimulé l'achat de logements en rendant les conditions de crédit plus attrayantes. Le maintien des taux bas pendant une période prolongée peut néanmoins entraîner des risques d'instabilité financière. En outre, l'indexation des loyers sur les prix du logement représente un risque à la hausse sur l'inflation dans les années à venir. À ce stade de la reprise, un retournement des prix de l'immobilier qui affecterait la confiance des ménages et la capacité des banques à octroyer des crédits constitue un risque non négligeable pour les banquiers centraux. Il ne fait aucun doute que la Fed aura une tâche difficile dans les trimestres à venir.

Les prix des maisons ont explosé à la hausse. Selon l'indice national S&P CoreLogic Case-Shiller, les prix des maisons ont progressé de 10 % sur un an. Dans les années 2000, cet indice des prix a connu une hausse moyenne de 10,25 % par an. L'effondrement du logement et la crise financière qui s'est ensuivie se sont traduits par une baisse des prix de 27 % jusqu'au point bas du premier trimestre 2012.

Depuis 2012, la hausse de prix du logement a été de 6,5 % par an en moyenne, soit une augmentation cumulée de 75 %. Les prix des maisons se situent désormais 27 % *au-dessus* du sommet de 2006. La hausse des prix semble être

*Les prix du logement  
aux États-Unis se  
situent 27 % au-  
dessus du précédent  
sommet de 2006.*

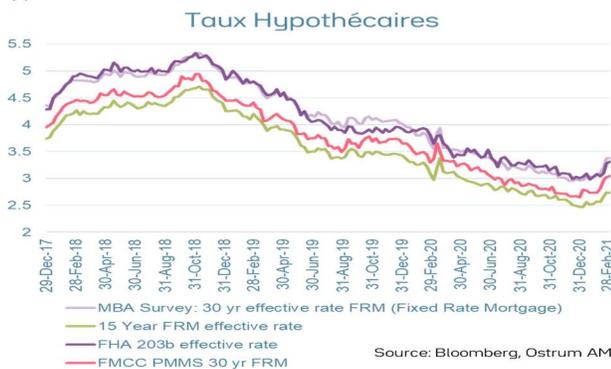
un phénomène national, bien que le développement du travail à domicile ait conduit à des augmentations plus faibles des prix des appartements dans certaines régions métropolitaines.



## Hausse forte des crédits hypothécaires grâce à la Fed

La dette hypothécaire des ménages américains s'élève à 10 000 milliards de dollars à la fin de 2020. L'octroi de prêts hypothécaires a atteint des niveaux records depuis 2000 au quatrième trimestre de 2020. Au total, 1 200 milliards de dollars de nouveaux prêts hypothécaires (en termes bruts, ou 182 milliards de dollars en termes nets) ont été contractés au 4<sup>ème</sup> trimestre. Les ménages américains ayant profité des faibles taux d'intérêt permis par la politique monétaire de la Fed.

Les taux bas ont clairement favorisé la demande de crédits hypothécaires



Les taux hypothécaires ont considérablement diminué à la suite de l'assouplissement monétaire de la Fed. Le taux moyen des prêts sur 30 ans rapporté par la Mortgage Bankers Association est passé de plus de 5 % en 2018 à un peu moins de 3 % à la fin de l'année dernière. De manière similaire, le taux effectif moyen sur 15 ans a atteint un point bas historique autour de 2,5 % en décembre 2020. Les taux hypothécaires ont augmenté récemment mais demeurent inférieurs aux niveaux d'avant la pandémie.

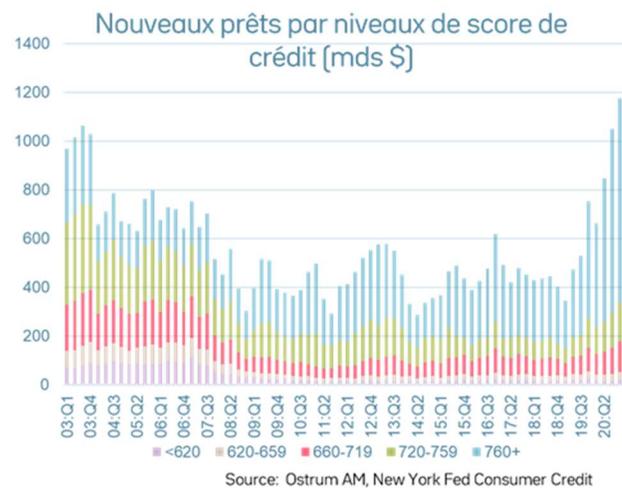
Le total des nouveaux prêts inclut les opérations de

refinancement. L'an passé, les volumes de prêts pour motif de refinancement se sont même avérés légèrement supérieurs à ceux du boom de refinancement de 2003. Le score de crédit médian de ces prêts refinancés tend à être élevé.

Cependant, la qualité globale du crédit peut être plus difficile à évaluer qu'il n'y paraît. La suspension des paiements a artificiellement réduit les défauts (0,4 % au quatrième trimestre). Fin décembre, le pourcentage de l'encours de la dette hypothécaire en défaut était de 1,6 pp inférieur à celui qui prévalait avant que la pandémie ne frappe les États-Unis. Les faillites personnelles ont continué de baisser vers la fin de 2020 et se situent de fait à leur plus bas niveau jamais enregistré.

*1200 Mds \$ de nouveaux crédits au 4T 2020, en raison d'une forte demande de refinancement et de la hausse des ventes immobilières.*

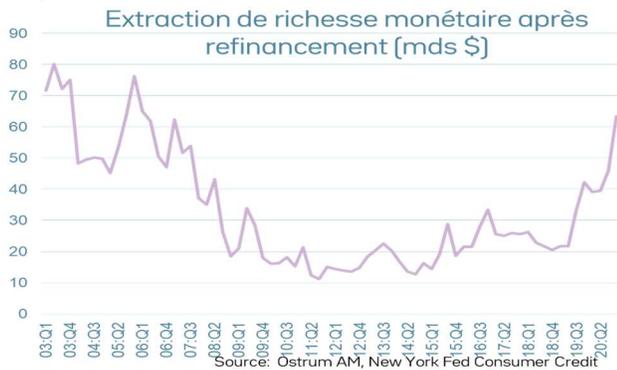
Les prêts aux emprunteurs ayant la plus haute qualité de crédit ont fortement augmenté en 2020 : 71 % des demandes sont allées à des emprunteurs avec des scores de crédit supérieurs à 760, contre un peu moins d'un tiers lors de la période de croissance forte des prêts en 2003. Au total, 7,2 millions de prêts hypothécaires ont été refinancés en 2020, bien moins qu'en 2003, mais il convient de rappeler que les prêts hypothécaires ne remplissant pas les critères des agences étaient largement répandus au début des années 2000 et que la qualité de crédit des emprunteurs était médiocre.



Les emprunteurs ayant des scores de crédit élevés sont surreprésentés dans les opérations de refinancement. En effet, les ménages qui remboursent un prêt hypothécaire se créent un historique de paiement. L'opération de refinancement permet aux propriétaires de profiter des taux bas en réduisant les paiements mensuels et / ou en retirant de l'argent. Cela étant, l'activité actuelle ne reflète pas uniquement la demande de refinancement.

Les prêts pour motif d'achat sont proches des niveaux de 2006, ce qui est cohérent avec le niveau élevé des ventes immobilières et la hausse des prix des maisons (qui détermine le montant moyen du prêt hypothécaire). Les prêts hypothécaires pour un achat peuvent être divisés en trois sous-groupes : les primo-accédants ; les acheteurs récurrents ; et les acheteurs de résidences secondaires et investisseurs.

Les ménages retirent des fonds de la valeur nette de leur actif immobilier. En 2020, l'extraction de richesse immobilière (mesurée par la différence entre les montants empruntés entre les nouveaux et les anciens prêts) a atteint 188 milliards de dollars. Pour les emprunteurs individuels, le montant perçu s'élevait en moyenne à 27 000 \$ avec une médiane de 6 700 \$. Une médiane inférieure à la moyenne suggère que la plupart des propriétaires ont emprunté juste assez pour renouveler leur hypothèque, optant plutôt pour une réduction de leurs mensualités. L'économie mensuelle moyenne se situe à environ 200 \$.



Il n'est pas certain à ce stade que les ménages pourront maintenir ces niveaux de demande de crédit (pour achat ou refinancement) tout au long de la reprise. Si les prix des logements se retournent, les acheteurs d'une résidence secondaire et les investisseurs sont plus susceptibles de vendre une propriété et de rembourser leur hypothèque. En effet, dans la plupart des crises financières, le déblocement des investissements immobiliers spéculatifs non-performants a entraîné des ventes forcées de propriétés. Ces ventes à prix cassé ont alors tendance à aggraver le déséquilibre entre offre et demande sur les marchés du logement, aggravant ainsi la pression à la baisse sur les prix.

## Les achats de la Fed restent très importants

La Réserve fédérale continue d'acheter près de 40 % des émissions nettes de MBS

L'achat de titres adossés à des créances hypothécaires par la Réserve fédérale est d'une importance cruciale pour l'octroi de crédit aux ménages américains. La reprise des prêts hypothécaires a naturellement entraîné une augmentation significative des émissions de MBS (et des CMO similaires – Obligations hypothécaires garanties) en 2020. En termes bruts, les émissions de MBS ont grimpé en flèche, passant de 111 milliards de dollars par mois en

moyenne en 2018 à 142 milliards de dollars en 2019 et 295 milliards de dollars l'année dernière. Au second semestre 2020, les données de SIFMA indiquent que les émissions mensuelles de MBS atteignent 381 milliards en moyenne. Les nouveaux prêts hypothécaires enregistrés au quatrième trimestre se traduiront sans doute par une nouvelle accélération des émissions de MBS en 2021.

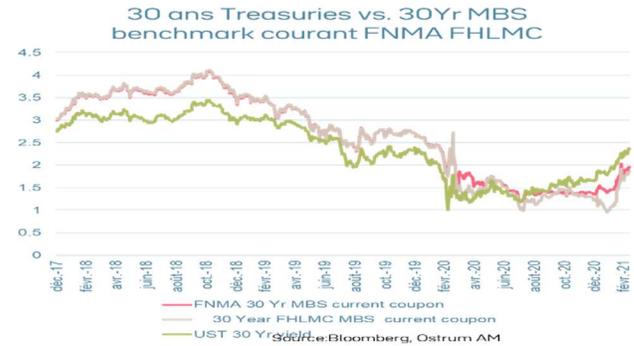
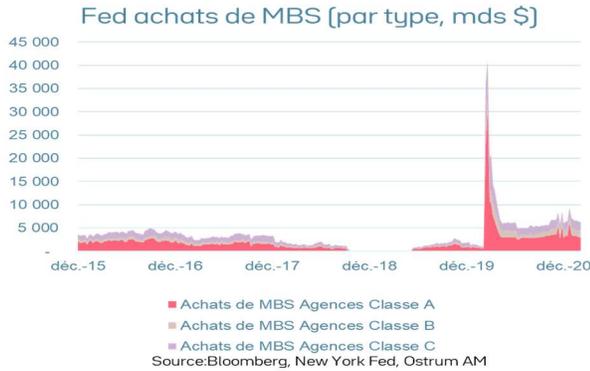
Emissions de titres adossés aux créances hypothécaires (Agences: FHLMC, FNMA, GNMA, mds \$)



La Fed détient plus de 2 100 milliards de dollars de MBS et continue d'acheter jusqu'à 40 milliards de dollars de MBS chaque mois dans le cadre de son programme d'achat d'actifs. Durant la panique financière qui a suivi le déclenchement de la pandémie aux États-Unis, la Fed a augmenté ses interventions pour représenter jusqu'à trois fois les émissions mensuelles nettes, les investisseurs privés se retirant des produits à spreads potentiellement risqués. Les achats actuels absorbent environ 40 % des émissions nettes.

Les achats bruts de MBS de la Fed totalisent 937 milliards depuis décembre 2015. En termes nets, la Réserve fédérale a absorbé un total de 357 milliards de dollars. Comme le montre le graphique ci-dessus, les achats de la Fed se sont maintenant stabilisés à environ 25 milliards de dollars sur 4 semaines glissantes. Ce montant est légèrement inférieur aux prévisions du FOMC de 40 milliards de dollars par mois. Cependant, les opérations de marché se sont souvent ajustées aux turbulences du marché. Les achats de MBS ont en effet culminé à 40 milliards de dollars par semaine lors de l'effondrement du marché de mars 2020. Il semble que la Fed absorbe environ 40 % des titres MBS proposés à la vente par ses contreparties, lors de ses opérations d'achat régulières.

En outre, les opérations de la Fed se concentrent sur les titres nouvellement émis. Lorsqu'il achète des MBS à l'agence, le Desk de la Fed de New York effectue des transactions à terme sur le marché des MBS TBA (*to-be-announced*). Le règlement pour chaque classe de titres (la classe A comprend le 30 ans de Fannie Mae et Freddie Mac, la classe B comprend le 15 ans de Fannie Mae et Freddie Mac et la classe C comprend le 30 ans Ginnie Mae MBS) a lieu une fois par mois et ces opérations à terme s'échelonnent jusqu'à trois mois.



Le président de la Fed Jerome Powell s'exprimera sans doute sur les ajustements à apporter à la politique d'achats d'actifs à mesure que la reprise se développe et que l'inflation accélère. Les banquiers centraux sont conscients des risques associés à l'effet de levier appliqué à un actif illiquide comme l'immobilier. Compte tenu de la récente flambée des prix des maisons et des niveaux de ventes élevés, il n'est guère nécessaire de stimuler davantage l'investissement résidentiel. Néanmoins, les émissions de MBS seront extrêmement lourdes cette année et il est difficile de savoir si les marchés seront en mesure d'absorber ces nouveaux titres. À un moment donné, la Fed pourrait néanmoins initier une politique différente en réduisant ses achats mensuels de MBS à, disons, 30 milliards de dollars, afin de libérer des ressources pour des achats supplémentaires de bons du Trésor au moment où l'administration Biden doit financer le projet de loi de relance de 1 900 milliards de dollars.

### Développements récents sur le marché des MBS

Le marché des MBS a tardé à prendre en compte la hausse des rendements des bons du Trésor. Comme indiqué ci-dessus, l'octroi de nouveaux prêts hypothécaires est resté soutenu au second semestre de 2020, malgré la hausse des rendements des Treasuries à 30 ans observée à partir de la fin du mois de juillet. L'évolution récente du secteur financier a contribué à accélérer les procédures d'octroi de prêts hypothécaires. La concurrence intense entre les prêteurs non bancaires, qui sont à l'origine de plus de la moitié des nouveaux prêts hypothécaires aux États-Unis, a continué de faire baisser les taux d'intérêt alors même que les rendements obligataires déterminés par le marché avaient entamé un rebond. Les prêteurs non bancaires ont besoin de volumes de prêts hypothécaires importants et de frais d'origination pour couvrir les coûts de liquidité et de couverture de risques financiers, lors du traitement de nouveaux prêts hypothécaires.

Les rendements des titres de référence MBS à 30 ans (émis par Fannie Mae ou Freddie Mac) ont néanmoins commencé à remonter au début de cette année et, comme indiqué ci-dessus, les taux d'intérêt sur les prêts ont également repris le chemin de la hausse. L'augmentation des rendements a un impact négatif sur la performance financière, mais l'excès de rendement des MBS par rapport aux bons du Trésor est toujours positif à hauteur de 16 pb jusqu'à présent en 2021.

La question clé concernant les perspectives pour le marché des MBS est l'évolution du rythme des paiements anticipés. À mesure que les taux d'intérêt augmenteront, les remboursements anticipés diminueront, car les emprunteurs seront moins enclins à rembourser leur prêt hypothécaire actuel. En se référant aux périodes de forte demande de refinancement dans le passé, on peut considérer qu'un taux hypothécaire de 3,5 % avec une échéance de 30 ans pourrait représenter le point d'inflexion dans la propension à prépayer. Le risque de remboursement anticipé d'un prêt hypothécaire est significatif car leur taille est importante et il n'existe pas de pénalités de remboursement. À mesure que les prépaiements diminuent, la durée du pool sous-jacent de prêts augmente et les détenteurs de MBS sont contraints d'assumer un risque de durée plus élevé.

Les flux de refinancement réduisent ainsi la durée du pool de prêts sous-jacent et induisent un resserrement des spreads des MBS vis-à-vis des UST. À un moment donné, les rendements du Trésor auront suffisamment augmenté pour réduire la demande de refinancement. Les investisseurs MBS seront alors confrontés à une extension de la durée et à des pertes liées à un effet de convexité négative. Les pertes potentielles subies par les détenteurs de MBS entreront sans doute dans le raisonnement de la Fed au moment de normaliser les conditions de prêt.

Les pertes potentielles sont significatives. Les banques commerciales détiennent quelque 2 600 milliards de MBS d'agences. Les caisses d'épargne et les fonds de pension sont également fortement exposés aux titres adossés à des créances hypothécaires. En outre, les entrées de fonds MBS ont été soutenues ces derniers mois, de sorte que l'ensemble du secteur financier est concerné.

**La Fed est toujours confrontée à des choix difficiles. La Banque centrale a des objectifs d'emploi et d'inflation qui ne peuvent être atteints que dans un contexte de stabilité financière. La hausse des prix des logements et la dette hypothécaire impliquent un risque de crise financière. La Fed sera peut-être amenée à ajuster ses achats de MBS à mesure que la reprise se développe.**

**Axel Botte**

● **La revue des marchés**

## La Fed en réalité virtuelle

### La crédibilité de la Fed remise en cause.

Les Banques centrales dans le monde ne sont plus unanimes quant à la nécessité de maintenir une politique accommodante. Le pic de la stimulation monétaire est probablement derrière nous. Les Banques centrales du Brésil, de la Turquie ou de la Russie ont relevé leurs taux la semaine passée. La Banque de Norvège a avancé le calendrier des hausses prévues. Les marchés financiers pressent également la Banque du Canada et la Reserve Bank of Australia d'agir tant les politiques monétaires semblent en décalage avec la reprise économique. La Banque du Japon semble disposée à laisser le 10 ans dériver jusqu'à 0,25 %.

En outre, les réticences affichées par Christine Lagarde et Jerome Powell cachent mal les désaccords qui animent leurs comités de politique monétaire. La décision d'accélérer les achats du PEPP au deuxième trimestre est loin de faire l'unanimité au sein de la BCE. Par ailleurs, les commentaires de Christine Lagarde visant à atténuer la hausse des taux européens trouvent peu d'échos sur les marchés. Le PEPP est de toute façon inadapté pour aplanir tout épisode de volatilité et fonctionne dans la durée en réduisant les encours disponibles sur les marchés. Aux États-Unis, Jerome Powell défend une politique de taux nuls jusqu'en 2023, mais quatre participants au FOMC jugent désormais approprié un relèvement dès l'an prochain. Sept des dix-huit participants projettent au moins une hausse d'ici décembre 2023. Le Président de la Fed peine ainsi à justifier le statu quo monétaire, alors que la croissance a été revue à la hausse de 2 pp en 2021 (6,5 %), que l'inflation accélère et que le chômage tombera à 4,5 % en fin d'année, selon les projections communiquées par le FOMC. Jerome Powell insiste sur le fait que les projections de taux ne reflètent par la décision du comité, ce qui signale sans doute une rupture entre le Board et les Présidents des Fed régionales. La politique défendue par le Board, délibérément en retard sur le cycle, est clairement alignée sur la politique budgétaire. La dominance budgétaire, qui contraint la capacité d'agir de la Fed, est une réalité aux États-Unis. La réduction des achats de Treasuries n'est donc envisageable qu'après un redressement des comptes publics. Cela nécessitera des ambitions mesurées quant au plan d'infrastructures et une politique fiscale plus restrictive, conformément d'ailleurs au programme de Joe Biden. L'assouplissement quantitatif annule le risque de refinancement, mais paradoxalement n'assure pas la solvabilité de l'état, car in fine il reporte l'ajustement sur la monnaie. En outre, l'expiration de l'exemption des avoirs en Treasuries du calcul du SLR est de nature à réduire les achats de dette publique par les banques américaines. Les banques commerciales ont

acheté 585 Mds \$ de Treasuries sur l'année écoulée. Le retour des investisseurs étrangers étant incertain à ce stade, le QE restera la variable d'ajustement.

La crédibilité du discours de la Fed est clairement mise en doute par les marchés obligataires. Le T-note s'est nettement dégradé depuis le plateau d'1,15 % de janvier au-delà d'1,70 % désormais. Les gestionnaires d'actifs accumulent les positions vendeuses sur le contrat 10 ans. L'inflation anticipée poursuit sa dérive haussière, malgré la rechute du pétrole de plus de 6 \$ cette semaine. Le swap d'inflation à 10 ans poursuit sa dérive à 2,43 %. Le 10 ans est le point le plus liquide et le plus susceptible de surréagir à l'évolution du sentiment des investisseurs. Dans ce contexte, le spread 2-10 ans se tend, mais la recherche de convexité (c'est-à-dire de protection contre la volatilité des taux) pousse les investisseurs à préférer le 30 ans sur 2,50 %. En zone euro, l'accélération annoncée du PEPP au deuxième trimestre n'empêche pas des tensions sporadiques autour des nouvelles émissions. Les spreads souverains périphériques s'élargissent quelque peu dans un contexte haussier sur les taux, du fait des tensions importées des États-Unis. L'émission d'un 30 ans grec pour 2,5 Mds € dégradait ainsi les valorisations des titres environnants. Cela étant, l'action de la BCE et les remboursements nets au mois d'avril atténueront la pression à la hausse des rendements souverains. Par ailleurs, la demande de financement des 425 banques participantes au TLTRO III.7 ressort près de 100 Mds € au-dessus des attentes à 315 Mds € (net des remboursements). Ce tirage explique le succès de l'adjudication de 3 ans espagnol, compte tenu du potentiel de portage net du coût de financement (- 0,42 % financé à - 1 % pendant un an).

Sur le crédit, l'activité sur le primaire reste très solide avec 31 Mds € répartis équitablement entre financières et non-financières. La plupart des transactions ont bien tenu en secondaire, le spread moyen du marché s'écartant d'1 pb sur la semaine. Les performances de marché restent très homogènes, malgré la concurrence accrue des dettes souveraines détournant des flux de comptes assurantiels du crédit A, notamment. Sur le marché du high yield, les courbes de spread restent relativement plates sur le segment BB. Les valorisations restent tendues de sorte qu'une unité de levier se paye 73 pb sur le segment BB. La compression des spreads sur le high yield est très marquée sur les notations les plus risquées (CCC). Une certaine prudence reste de mise. Quant aux actions, le marché itère autour du niveau de taux long susceptible d'engendrer une correction plus forte, notamment sur les valeurs de croissance. Le lien entre les taux longs et le Nasdaq reste très fort, mais la technologie européenne résiste un peu mieux que prévu à la volatilité de l'indice américain. De manière générale, les indices sont proches des objectifs annuels après un premier trimestre en hausse de 8 % en Europe. Les institutionnels sont enclins à prendre des profits dans ce contexte avant la clôture trimestrielle.

**Axel Botte**

## ● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	22-Mar-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.7 %	-1	-1	+0
EUR Bunds 10a	-0.31%	+2	+3	+26
EUR Bunds 2s 10s	39 bp	+3	+4	+26
USD Treasuries 2a	0.15 %	0	+4	+3
USD Treasuries 10a	1.68 %	+7	+31	+76
USD Treasuries 2s 10s	153 bp	+7	+27	+74
GBP Gilt 10a	0.81 %	+2	+14	+62
JPY JGB 10a	0.08 %	-3	-4	+6
EUR Spreads Souverains (10a)	22-Mar-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	25 bp	+1	+0	+2
Italie	96 bp	+3	+2	-15
Espagne	65 bp	+2	-2	+3
Inflation Points -morts (10a)	22-Mar-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATi (9a)	115 bp	+3	+22	-
USD TIPS	232 bp	+5	+16	+34
GBP Gilt Indexés	348 bp	+0	+19	+48
EUR Indices Crédit	22-Mar-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	91 bp	+1	+4	-1
EUR Agences OAS	39 bp	+0	+0	-2
EUR Obligations sécurisées OAS	32 bp	+1	+2	-1
EUR High Yield Pan-européen OAS	322 bp	+7	+9	-36
EUR/USD Indices CDS 5a	22-Mar-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	55 bp	+7	+6	+7
iTraxx Crossover	272 bp	+27	+22	+30
CDX IG	57 bp	+5	+4	+7
CDX High Yield	297 bp	-1	-2	+3
Marchés émergents	22-Mar-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	347 bp	-10	+1	-5
Devises	22-Mar-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.194	+0.08	-1.8	-2.28
GBP/USD	\$1.386	-0.27	-1.42	+1.41
USD/JPY	¥108.8	+0.3	-3.42	-5.1
Matières Premières	22-Mar-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$64.5	-\$4.4	\$0.1	\$12.7
Or	\$1 739.6	\$8.0	-\$70.0	-\$158.7
Indices Actions	22-Mar-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	3 947	-0.56	1.81	5.08
EuroStoxx 50	3 834	0.10	3.62	7.92
CAC 40	5 968	-1.12	3.49	7.51
Nikkei 225	29 174	-1.99	-3.26	6.30
Shanghai Composite	3 443	0.69	-5.31	-0.85
VIX - Volatilité implicite	19.35	-3.39	-17.48	-14.95

Source: Bloomberg, Ostrum Asset Management

## 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 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 ...15/03/2021

### 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.



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