MyStratWeekly

Analyse et stratégie des marchés

Ostrum ASSET MANAGEMENT

Document destiné exclusivement aux clients professionnels

N° 040 // **11 octobre 2021**

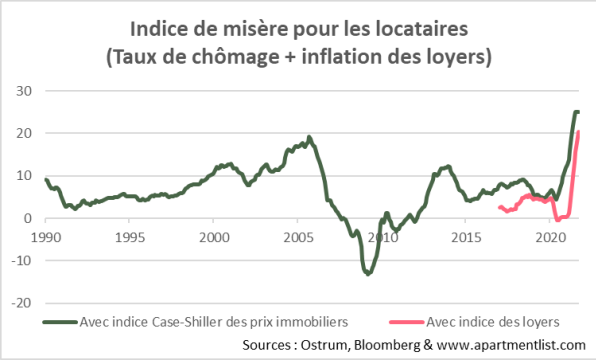
Le thème de la semaine : « Les Nouvelles Routes de la Soie » climatiques ?

- **La Chine est leader dans les énergies renouvelables, mais reste très dépendante du charbon, à cause du risque de manque d'énergie pour stimuler son économie ;**
- **La Chine a l'opportunité d'améliorer les réseaux d'infrastructures dans le monde d'une manière durale et inclusive ;**
- **La B3W et la BRI doivent être complémentaires pour atteindre cet objectif.**

La revue des marchés : Un peu d'air frais

- **La levée d'incertitudes permet un rebond des actions ;**
- **Poutine évoque une hausse des exportations de gaz vers l'Europe ;**
- **Poursuite de la hausse des taux, craintes de stagflation ;**
- **Le high yield toujours sous pression, contagion chinoise ?**

Le graphique de la semaine



L'indice de misère est une antiquité qui était utilisée pendant la période de stagflation des années 1980 et 1990. Il faisait, tout simplement, la somme du taux de chômage et d'inflation.

Sur ce graphique nous avons calculé l'indice de misère pour les locataires en remplaçant tout simplement l'inflation à la consommation par l'inflation des loyers.

Cela résume un des dilemmes actuels de la Fed : elle doit maintenir une politique laxiste car le taux de chômage n'a pas baissé autant que souhaité, mais elle crée en même temps des pressions inflationnistes très fortes dans le secteur immobilier.

Le chiffre de la semaine

75k

Source : Ostrum AM

Le nombre de personnes qui sont sorties de la « pauvreté absolue » aujourd'hui.
Ou 1,3 milliards depuis 1990.

Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés

Axel Botte
Stratégiste international

Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents

Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

Thème de la semaine

Les « Nouvelles Routes de la Soie » climatiques ?

Résumé

Cette semaine à l'occasion de la COP26, nous nous intéresserons à la « Belt and Road Initiative » (BRI). Critiquée pour être responsable de l'endettement excessif des pays pauvres, la BRI constitue également un obstacle de taille à l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris sur le climat. Officiellement lancée en 2013 par le président Xi Jinping, ce projet pharaonique d'infrastructures, dans 140 pays, met en lumière l'impact de tels projets sur l'écosystème et la biodiversité. La Chine a pris des initiatives politiques importantes pour améliorer l'image de la BRI. Lors de son discours à l'Assemblée Générale de l'ONU du 21 septembre, Xi Jinping s'est engagé à cesser la construction de nouvelles mines de charbon et à soutenir les pays émergents dans leur transition vers une énergie verte et à faible émission de carbone. Cependant, la récente crise énergétique a mis en évidence la place importante du charbon pour l'économie chinoise.

La "Belt and Road Initiative" et l'Accord de Paris

Introduction à la « Belt and Road Initiative »

Officiellement lancée en 2013 par Xi Jinping, la « Belt and Road Initiative » (BRI), ou les Nouvelles Routes de la Soie en français, qui fait référence également à « One Belt, One Road » (OBOR), est la priorité personnelle du président chinois.

140 pays[1] (soit environ 60 % de la population mondiale) participent à ce projet pharaonique d'investissements dans des infrastructures de transport, d'énergie et de télécommunications reliant l'Europe, l'Afrique et l'Asie.

Le montant nécessaire à ce vaste projet est estimé à plus de 8 000 Mds $!

La BRI répond à plusieurs objectifs pour les autorités chinoises :

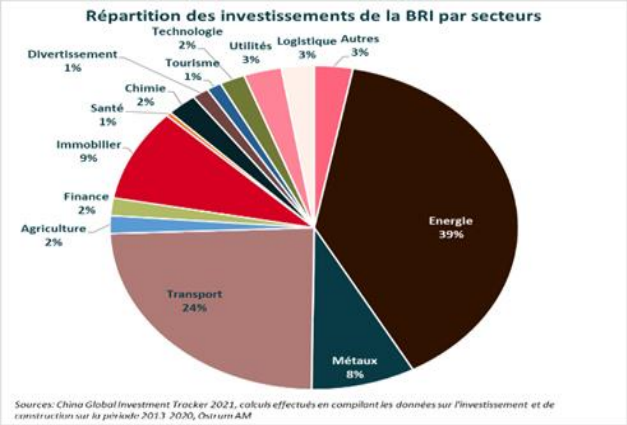
- **Économique :** donner des débouchés aux entreprises chinoises qui sont affectées de surcapacités (industries lourdes) à cause du ralentissement économique structurel. Dominer le commerce mondial avec la création de corridors économiques qui fournissent, entre autres, une connectivité ferroviaire, maritime, routière et énergétique.

- **Géopolitique :** la BRI est aussi un moyen pour la Chine d'augmenter son influence mondiale. La Chine a toujours été un prêteur international avec des objectifs stratégiques et son rôle s'est accru au cours des 20 dernières années. Le montant de ses créances s'élève à 5 000 Mds $, soit 6 % du PIB mondial. Les 50 pays les plus endettés envers la Chine, essentiellement des pays d'Afrique subsaharienne, doivent en moyenne 40 % de leur dette extérieure à la Chine.

- **Sécurité,** surtout énergétique. Le but est de sécuriser ses approvisionnements énergétiques, car la Chine reste encore très dépendante du reste du monde dans ce domaine.

D'ailleurs, les secteurs de l'énergie (39 %) et des transports (24 %) sont les priorités des investissements chinois dans le cadre de la BRI, comme le montre le graphique ci-dessous.

[1] 140 pays composent la BRI à janvier 2021 d'après « Green Belt and Road Initiative Center ».



Entre 2013 et 2020, la Chine a déjà investi plus de 770 Mds $ dans de nombreux secteurs à travers la BRI[2].

Les investissements dans l'énergie se traduisent par le développement d'infrastructures dans les énergies conventionnelles et renouvelables.

Cependant, la majorité des financements chinois dans le secteur énergétique va vers des sources non renouvelables.

Entre 2014 et 2017, 91 % des prêts accordés par les six grandes banques chinoises au secteur de l'énergie étaient destinés à des projets de combustibles fossiles.

En 2018, les projets liés au charbon représentaient 40 % des prêts du secteur de l'énergie[3]. En 2016, la Chine était impliquée dans 240 centrales au charbon dans les pays de la BRI, et cette proportion a dû augmenter.

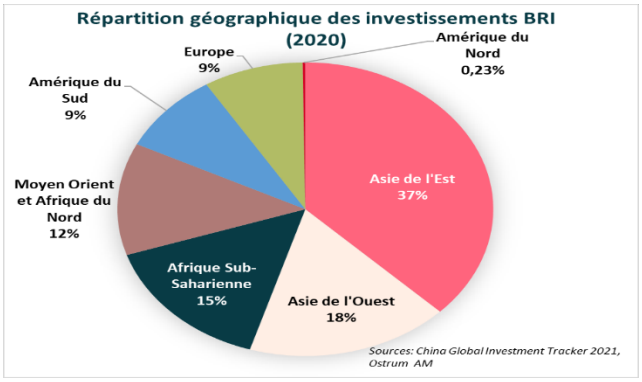
L'Asie du Sud-Est, une région stratégique et privilégiée dans les investissements chinois

Un des autres enjeux de la BRI est de faire barrage au « pivot » asiatique évoqué en 2011 par Barack Obama. Le but pour l'administration Obama était un rééquilibrage des relations diplomatiques américaines vers les zones jugées prioritaires pour contrer la montée en puissance de la Chine

L'Asie du Sud-Est a été longtemps délaissée par les États-Unis, car la région était pauvre et instable et n'avait donc aucun intérêt économique ou stratégique à l'époque.

La Chine a profité du vide laissé par les États-Unis dans la région, pour renforcer sa présence économique et financière en intégrant ces pays dans la BRI.

On peut le voir dans la répartition géographique des investissements chinois dans le cadre de la BRI, présentée dans le graphique ci-dessous.



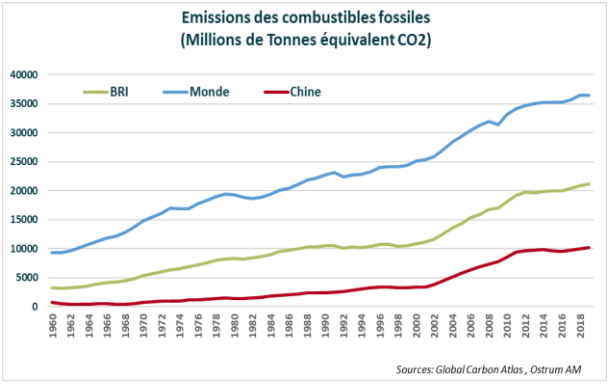
L'Asie reçoit la plus grande part des investissements (54 %), tandis que l'Afrique a reçu environ 27 % des investissements chinois dans le cadre de la BRI.

Dans le cadre du nouvel accord régional, le Plan Économique Régional Global, signé le 15 novembre 2020, les investissements chinois devraient continuer à être concentrés dans la région, ainsi que dans les infrastructures de transport.

La BRI et l'Accord de Paris sur le climat

La BRI met en évidence l'impact sur le climat du développement des infrastructures.

En effet, la BRI (en incluant la Chine) représente près de 60 % des émissions mondiales de CO_2, comme le montre le graphique qui suit.



[2] D'après les données de « China Global Investment Tracker 2021 ».

[3] « Moving the Green Belt and Road Initiative from words to actions », Working Paper, Lihuan Zhou, Sean Gilbert, Ye Wang, Miquel Munoz Cabré, et Kevin P. Gallagher.

L'initiative chinoise constitue donc un obstacle de taille à l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris sur le climat.

Selon l'étude "*Decarbonizing the Belt and Road*" de septembre 2019, même si les pays hors BRI atteignaient leurs objectifs d'émissions de gaz à effet de serre, le non-respect par les pays liés à la BRI conduirait toujours à une augmentation de 2,7° C des températures mondiales.

Par ailleurs, les pays par lesquels passent la BRI sont pour la grande majorité des pays émergents, les plus exposés et les plus vulnérables aux effets du changement climatique.

C'est le cas en particulier pour l'Asie du Sud-Est qui est fortement exposée aux aléas climatiques, tels que les tempêtes, les inondations, l'élévation du niveau de la mer, les vagues de chaleur et le stress hydrique.

L'initiative chinoise commence à être contestée par les populations locales, à cause de ses effets dévastateurs sur les écosystèmes et la biodiversité.

On peut citer, par exemple, la construction du barrage hydroélectrique dans la forêt tropicale de Batang Toru en Indonésie, qui menace d'extinction les 800 derniers orangs-outans Tapanuli, la plus rare espèce de grands singes, et qui a amené le Forum indonésien pour l'environnement à contester le projet[4].

La construction de tels barrages nécessite de bloquer l'eau des rivières pendant une majeure partie du temps, au détriment des activités d'agriculture et de pêche des populations locales, ce qui provoque des tensions sociales.

Afin d'améliorer la réputation de la BRI, la Chine a pris des initiatives politiques importantes.

La signature par la Chine de l'Accord de Paris sur le climat en 2015 a été un grand soulagement pour la communauté internationale, car cela permettait de faciliter l'atteinte des objectifs.

En 2016, Xi Jinping s'était engagé à créer une BRI verte et durable, c'est-à-dire dans le respect des normes environnementales pour les projets d'infrastructures.

L'an dernier, la Chine avait indiqué viser la neutralité carbone d'ici 2060.

Enfin, le 21 septembre dernier, à l'Assemblée générale des Nations Unies, la Chine s'est engagée à cesser de construire de nouveaux projets d'électricité issue du charbon.
La Chine a commencé à s'éloigner de ces projets et n'a investi dans aucune nouvelle centrale à charbon au premier semestre 2021, selon l'Institut international pour la finance verte, un groupe de réflexion basé à Pékin.

L'engagement a donc été pris par la Chine. La question qui se pose maintenant est : Comment la Chine va-t-elle verdir et rendre durable la BRI ? C'est à cette question que nous essayerons de répondre dans cette seconde partie.

Vers une BRI verte et durable ?

La Chine est le leader mondial dans le secteur des énergies renouvelables…

L'investissement de la Chine dans les énergies renouvelables répond avant tout à une urgence : la pollution atmosphérique.

Selon l'étude "*The 17-y spatiotemporal trend of PM2.5 and its mortality burden in China »*, parue le 21 septembre 2020, dans Proceeding of the National Academy of Sciences (Pnas), la pollution de l'air aurait provoqué la mort prématurée de 30,8 millions d'adultes depuis 2000 en Chine !

Passer des énergies fossiles aux renouvelables permet donc aux autorités chinoises de s'attaquer aux problèmes de pollution de l'air (et de l'eau) et d'atténuer les risques d'instabilités sociales.

En plus des conséquences sanitaires, la pollution de l'air a également des effets économiques.

Ainsi, l'impact de la pollution atmosphérique liée aux combustibles fossiles est estimé à 900 milliards $ par an pour la Chine, soit 6,6 % du PIB[5].

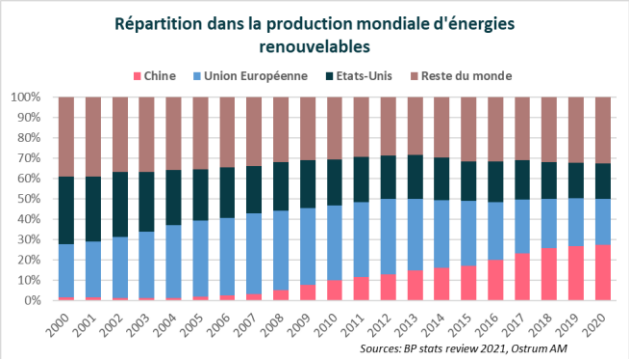
La Chine a donc investi massivement dans le secteur pour

[4] La Banque mondiale avait également refusé de financer le projet pour des raisons environnementales. Cependant, cela n'avait pas empêché le tribunal local de donner son feu vert pour la poursuite du projet. Après le rejet de la contestation en justice, Bank of China , qui finance le projet, avait déclaré qu'elle « prenait note des préoccupations exprimées par certaines organisations environnementales »…

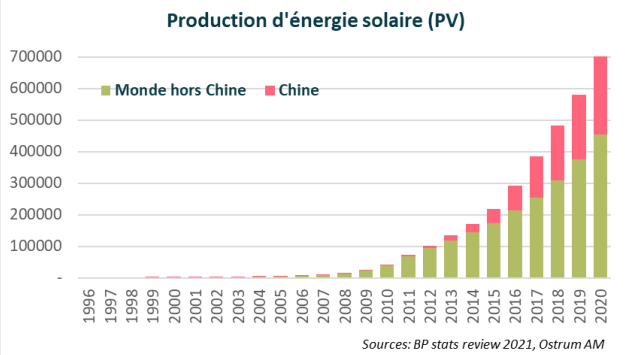
[5] Selon la première étude à évaluer le fardeau économique mondial causé par la pollution de l'air par les combustibles fossiles : « Quantifying the Economic Costs of Air Pollution from Fossil Fuels », février 2020, CREA (Center for Research on Energy and Clean Air), citée par le Forum Économique Mondial.

être déjà en tête des chiffres de production d'énergie renouvelable, comme le montre le graphique ci-dessous.

En 2020, la Chine représente près de 30 % de la production mondiale d'énergie renouvelable et a dépassé les États-Unis (graphique-ci-dessous).



C'est actuellement le plus grand producteur d'énergie éolienne et solaire et le plus grand investisseur national et à l'étranger dans les énergies renouvelables, à travers ses investissements dans le cadre de la BRI.

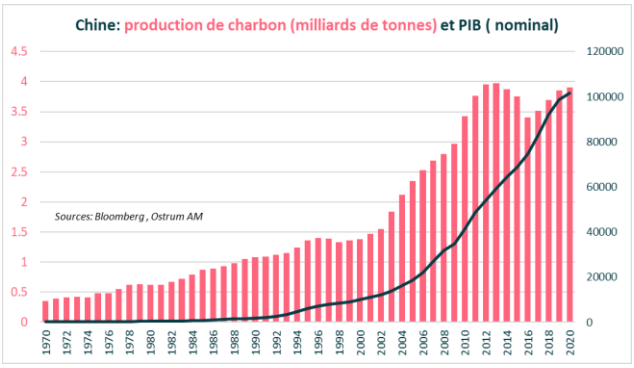


… Mais le charbon continue d'avoir une place centrale dans son mix énergétique

La Chine est le premier producteur et importateur mondial de charbon.

Le charbon continue d'avoir une place importante dans son mix énergétique (65 % de sa production d'électricité en 2019) et d'être développé par le pays sur son territoire et à l'extérieur dans le cadre de la BRI. Les combustibles renouvelables (hydroélectrique, éolien et photovoltaïque) ne représentent que 27 % et le nucléaire que 5 % de sa production d'électricité.

La raison qui l'explique est d'ordre économique. Le graphique ci-dessous montre que le charbon est un pilier solide de la croissance chinoise.



Un risque majeur pour la Chine afin de maintenir « une société modérément prospère » reste le manque d'énergie pour stimuler son économie.

Malgré les tentatives des autorités chinoises pour réprimer la construction de centrales de charbon et déplacer la demande vers d'autres combustibles, les gouvernements locaux continuent de construire pour créer des emplois.

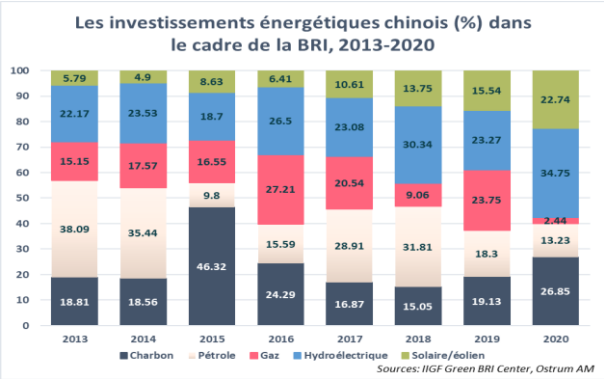
D'autre part, la récente crise énergétique qui s'est traduite par l'envolée des prix du charbon, du gaz et du pétrole, a mis en évidence la dépendance étroite de la Chine au charbon dans son mix énergétique. Face à un risque économique et social élevé, les autorités chinoises ont renforcé leur soutien financier à la production de charbon et d'électricité, afin de garantir l'approvisionnement et de stabiliser les prix.

La forte dépendance de la Chine au charbon, remet-t-elle en cause le projet de BRI verte et durable ?

La BRI : les investissements chinois dans les énergies renouvelables répondent à un objectif de sécurité énergétique

En 2020, les investissements chinois dans le cadre de la BRI ont atteint 55,2 milliards $, soit une chute de 50,2 % par rapport à 2019 et 52 % par rapport à 2018, liée à la pandémie de COVID-19.

Cependant, les investissements dans les énergies renouvelables ont pour la première fois constitué la majorité des investissements énergétiques chinois dans le cadre de la BRI, passant de 39 % à 57,5 %, comme le montre le graphique ci-dessous.



Cette inflexion dans les investissements énergétiques chinois en faveur des énergies renouvelables répond avant tout à un objectif de sécurité énergétique pour la Chine.

En augmentant la part des énergies renouvelables dans son mix énergétique, la Chine atténue les tensions géopolitiques, en rendant le pays moins dépendant des régions instables pour sa sécurité énergétique.

Un marché des énergies fossiles dépend de la sécurisation des routes pour l'acheminement du pétrole et du gaz et nécessite donc une protection militaire étendue. En revanche, le vent, ou l'énergie solaire, ont une disponibilité beaucoup plus importante que les énergies fossiles et sont beaucoup plus également répartis entre les différents pays.

La Chine a l'opportunité, avec la BRI, d'améliorer les réseaux d'infrastructures dans le monde d'une manière à la fois durable et inclusive.

La BRI est une opportunité pour la Chine pour exporter ses technologies renouvelables vers les pays pauvres, en particulier dans le photovoltaïque, où le pays est leader, ce qui aura l'avantage d'améliorer la rentabilité et l'efficacité des projets énergétiques.

Le développement des infrastructures renouvelables, dans les pays en voie de développement, est également une opportunité pour réduire leur dépendance aux énergies fossiles, ce qui aura un impact sur leur balance de paiement, en réduisant leur vulnérabilité externe.

Cependant, le retrait des centrales à charbon dans certains pays pourrait perturber leur production d'électricité. En effet, certains pays, notamment en Asie du Sud-Est, pourraient ne pas être en mesure de retirer leurs centrales dans les délais en raison de l'âge relativement jeune de ces dernières.

Les autorités ont récemment publié les « Directives de développement vert pour l'investissement et la coopération à l'étranger », un ensemble de directives volontaires produites par des experts chinois d'universités, des organisations gouvernementales et non gouvernementales et des experts internationaux.

Ce rapport exhorte les investisseurs chinois à respecter les normes environnementales du pays hôte. Lorsque ces normes sont inférieures à celles de la Chine, les directives recommandent d'utiliser les normes environnementales internationales.

Cela devrait également contraindre les gouvernements des pays liés à la BRI à moins exploiter leurs ressources naturelles au nom du « business as usual », au détriment des considérations environnementales.

« La civilisation écologique »

Le déploiement des énergies renouvelables fait également partie d'un objectif plus large pour la Chine de développement de la « civilisation écologique » au-delà de ses frontières.

Inscrite dans la constitution chinoise depuis 2000, et rappelée par Xi Jinping en 2017, cette notion s'inscrit dans le respect de l'environnement et des limites planétaires.

La « civilisation écologique » se traduit par une approche interindustrielle pour réduire la pollution et l'utilisation des énergies fossiles, atténuer le changement climatique et améliorer l'efficacité énergétique.

L'un des principaux défis auxquels la Chine est confrontée dans l'exécution de la BRI est de faire face aux complexités résultantes de ses interactions avec des cultures, des écosystèmes, des sociétés disparates, et leurs lois et pratiques locales associées.

« La civilisation écologique » comme cadre écologique et intégré dans le développement vert de la BRI permettra à la Chine d'uniformiser et standardiser toutes ces lois et pratiques, afin de faciliter le développement de son initiative. Cela permettra également à la Chine d'assurer un contrôle plus accru sur ses investissements à l'étranger.

La B3W, rivale ou alliée de la BRI ?

Les pays émergents ont besoin d'environ 40 000 milliards $ pour le financement d'infrastructures et pour leur développement, afin de combler un déficit d'investissement et de leur permettre d'atteindre une croissance soutenable

à long terme, en particulier après la pandémie Covid-19[6].

La Chine a été le principal bailleur de fonds des investissements en infrastructure pour ces pays, notamment à travers la BRI.

Lors du premier sommet du G7 depuis la pandémie, du 11-13 juin dernier, le président américain, Joe Biden avait annoncé la création d'un nouveau mécanisme de financement des infrastructures pour les pays pauvres qui devrait être une solution aux problèmes de changements climatiques.

Ce programme nommé « Build Back Better World » (B3W), « Reconstruire un monde meilleur », de 35 000 milliards $, a pour but d'aider les pays pauvres à financer des projets plus verts et plus transparents pour répondre aux effets du changement climatique.

Les membres du G7 se sont engagés à distribuer 100 milliards $ par an aux pays les plus pauvres pour les aider à accéder aux technologies plus vertes et être moins dépendants du charbon, ainsi qu'à d'autres énergies polluantes.

La B3W a été présentée comme un concurrent à la BRI ; pourtant des différences majeures existent entre les deux systèmes économiques.

Des différences dans les approches

Si les détails sur le fonctionnement et les financements de l'initiative du G7 n'ont pas encore été dévoilés (ils le seront peut-être lors du prochain sommet du G7 qui se tiendra l'an prochain en Allemagne), des différences majeures entre les deux systèmes économiques peuvent déjà être relevées.

La B3W place les infrastructures humaines au cœur de ses ambitions de développement mondial, alors que la Chine continue le développement d'infrastructures physiques.

Ainsi, les États-Unis et le G7 mettent l'accent sur la promotion de la sécurité sanitaire, la technologie numérique et de l'égalité des sexes qui s'inscrivent dans les objectifs d'autres initiatives, telles que la distribution mondiale de vaccins, la décarbonisation et l'élargissement de l'éducation aux filles.

Cependant, la plus grande différence entre les deux systèmes porte sur « la bonne gouvernance ».
La Maison Blanche et le G7 s'engagent en faveur de la transparence, de la durabilité financière, environnementale et sociale. En revanche, la BRI révèle d'importants problèmes de gouvernance, qu'ils soient financiers (corruption, dette insoutenable des pays…) ou sociaux et environnementaux.

Ces différences dans les objectifs des deux initiatives, indiquent que les deux systèmes sont diamétralement opposés et ne peuvent être concurrents.

Au contraire, B3W et BRI apparaissent comme complémentaires. Les objectifs de l'initiative du G7 en matière du climat où de l'égalité des sexes ne relèvent pas de la BRI et inversement.

Une opportunité pour les pays en développement ?

La B3W pourrait accélérer l'amélioration de la BRI, qui a déjà fait d'énormes progrès en termes de transparence et de respect des normes environnementales.

Ce sont également de nouvelles opportunités pour les pays émergents, pour financer leur développement et moderniser leurs infrastructures.

La B3W, vient compléter les nombreux autres mécanismes de financement pour promouvoir leur développement que sont la Banque mondiale, les Banques de développement ou encore certains programmes d'aides des pays développés.

Cela pourrait également inciter la Chine, dans le cadre de la BRI, à offrir des conditions financières plus avantageuses aux pays souhaitant bénéficier de son soutien.

Il faut que les pays émergents aient la possibilité de choisir librement entre les deux systèmes. Or, les tensions croissantes entre les États-Unis et la Chine risquent de conduire à deux systèmes économiques séparés sans interactions et sans bénéfices pour les pays émergents.

Conclusion

La Chine est leader dans les énergies renouvelables, mais reste très dépendante du charbon, car le manque d'énergie reste le risque majeur pour stimuler son économie. Cependant, la Chine a l'opportunité d'améliorer les réseaux d'infrastructures dans le monde d'une manière durable et

[6] MyStratWeekly : Les émergents, à la croisée des chemins

inclusive, tout en assurant ses intérêts économiques et géopolitiques. L'émergence de la B3W, devrait inciter la Chine à accélérer l'amélioration de la BRI. Les deux initiatives apparaissent comme une opportunité pour les pays en voie de développement pour financer leur développement et moderniser leurs infrastructures. À condition, que ces deux systèmes économiques soient complémentaires.

Zouhoure Bousbih

La revue des marchés

Un peu d'air frais

La levée d'incertitudes permet un rebond des actions, mais le risque de stagflation plane.

L'horizon des marchés financiers s'est quelque peu éclairci la semaine passée. Aux Etats-Unis, il semble acquis que le plafond de la dette sera suspendu jusqu'au 3 décembre. Le risque d'un défaut autour du 18 octobre est écarté. En Europe, Vladimir Poutine propose finalement une sortie de crise en promettant un relèvement des exportations de gaz. La Russie possède en effet des marges de manœuvre substantielles pour réduire la pénurie qui avait porté à 155 € le prix du MWh en début de semaine. Parallèlement, l'Administration Biden fait pression sur l'Arabie Saoudite pour augmenter la production au-delà des 400 k barils par jour annoncés. La crise gazière induit en effet un report de la demande chiffré à 500 k barils supplémentaires. Le gouvernement américain met aussi en garde la Russie contre l'utilisation des ressources énergétiques comme arme politique. À quelques semaines de la COP26, ces tensions nous rappellent les défis associés à une décarbonation rapide de l'économie. En Chine, les autorités ont décidé la reprise de la production de charbon, malgré l'annonce récente de l'arrêt du financement de l'activité à l'étranger. La situation des marchés reste fragile. En effet, la poussée inflationniste suscite enfin une prise de conscience des Banques centrales. La Nouvelle-Zélande (+ 25 pb) et la Pologne (+ 40 pb) ont relevé leurs taux. Le 2 ans canadien témoigne d'une probabilité plus forte de hausse des taux dès 2022. Le chef économiste de la BoE, Huw Pill, considère que l'inflation pourrait durer, attisant ainsi les anticipations de resserrement. Le débat concerne aussi la BCE où plusieurs voix remettent en cause les projections d'inflation officielles. En Amérique latine, l'inflation est au-dessus des cibles forçant les Banques centrales à agir.

Sur le plan conjoncturel, l'emploi américain augmente de 317 k dans le secteur privé en septembre, après 332 k (révisé à la hausse). L'ajustement saisonnier des emplois publics dans l'éducation efface une partie de l'amélioration, de sorte que l'emploi total ne progresse que de 194 k en septembre. Le taux de chômage diminue fortement (de 5,2 % à 4,8 %) sous l'effet de la baisse de la population active. La contraction de l'offre de travail est un frein considérable à la croissance au-delà de quelques mois. L'inflation est un sujet majeur comme évoqué plus haut. La prochaine publication de l'IPC intégrera en partie le renchérissement des prix de l'énergie, une nouvelle hausse des prix des automobiles d'occasion et probablement un ajustement supplémentaire des prix des services répondant aux tensions salariales. Les anecdotes au sujet des loyers témoignent d'une très forte demande, avec des hausses parfois de 10 %. La composante immobilière de l'indice contribuera très fortement à l'inflation, l'an prochain. Les tensions sont visibles en Europe également. L'inflation allemande atteint 4 %. Les prix progressent de 3,3 % en zone euro. Si les enquêtes affichent un ralentissement anecdotique, les dernières données de production industrielle et de solde commercial en Allemagne fléchissent sensiblement (août).

La dynamique des rendements obligataires est clairement haussière. Le T-note à 10 ans termine la semaine au-delà des 1,60 % (+ 14 pb en 5 séances), malgré une hésitation vers 1,56 %, à la suite de la publication de l'emploi. La dégradation des cours s'accompagne naturellement d'un élargissement des points morts d'inflation et d'une pentification de la courbe. Ces évolutions semblent intégrer un tapering annoncé dès novembre, mais aussi une Fed incapable d'agir préventivement face au risque inflationniste, alors que le Brent s'affiche au-delà des 80 $. Il convient aussi d'être attentif aux flux potentiels de couverture du risque de convexité assumé par les agences hypothécaires fédérales. La hausse des taux longs réduit les flux de refinancement et requiert un ajustement de sensibilité qui se traduit par des ventes de Treasuries ou des positions payeuses de swaps. Ces flux de couverture pourraient accélérer la hausse des rendements. En zone euro, le Bund ne peut s'affranchir de la tendance mondiale. L'emprunt allemand clôt la semaine à - 0,15 %. Les rumeurs de refonte des programmes d'achat de la BCE visant une plus grande stabilité des spreads ont soutenu le BTP italien. Le spread est ainsi revenu de 107 pb vers 103 pb. Les oscillations restent néanmoins minimes et la dette souveraine européenne demeure bien demandée à mesure que les taux remontent. Les émissions françaises et espagnoles sur les maturités les plus longues ont été bien accueillies. On observe de forts intérêts acheteurs des comptes institutionnels autour d'1 % sur l'OAT à 30 ans.

Les spreads de crédit investment grade en euros restent relativement inertes. Le spread moyen reste dans une fourchette étroite autour de 85 pb contre Bund. Le high yield est en revanche davantage sous pression. La décompression s'observe aussi sur les indices synthétiques, l'iTraxx Crossover rejoignant les 260 pb. Les flux sortants s'accumulent depuis trois semaines, et les spreads du high yield européen (320 pb) s'écartent désormais de 32 pb sur un mois. Le comportement du high yield traduit peut-être un risque de contagion du risque chinois. Fantasia et Evergrande cherchent à restructurer leurs dettes, après le non-paiement de coupons sur les dettes locales et externes. Le high yield en CNY approche 20 %.

Comme aux États-Unis, les actions européennes ont connu une semaine volatile, mais positive. Le risque chinois pèse sur le secteur de la consommation en Europe, alors que le scénario de stagflation favorise l'énergie et les banques, mais aussi la croissance séculaire et donc la technologie. Les entreprises ont peu communiqué avant la saison des résultats, mais on retient deux avertissements sur les bénéfices. Enfin, le dollar se stabilise à un niveau élevé. Le yen pâtit en revanche du rebond des actifs risqués.

Axel Botte
Stratégiste international

Marchés financiers

G4 Government Bonds	11-Oct-21	-1wk (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
EUR Bunds 2y	-0.68 %	+3	+3	+3
EUR Bunds 10y	-0.12%	+9	+21	+45
EUR Bunds 2s10s	56 bp	+7	+18	+42
USD Treasuries 2y	0.32 %	+4	+11	+20
USD Treasuries 10y	1.61 %	+13	+27	+70
USD Treasuries 2s10s	129 bp	+9	+17	+50
GBP Gilt 10y	1.19 %	+18	+43	+99
JPY JGB 10y	0.09 %	+4	+4	+7
€ Sovereign Spreads (10y)	11-Oct-21	-1wk (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
France	34 bp	-1	+1	+11
Italy	104 bp	-1	+0	-8
Spain	63 bp	-2	-3	+2
Inflation Break-evens (10y)	11-Oct-21	-1wk (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
EUR OATi (9y)	164 bp	+5	+13	-
USD TIPS	251 bp	+12	+12	+52
GBP Gilt Index-Linked	391 bp	+3	+19	+91
EUR Credit Indices	11-Oct-21	-1wk (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
EUR Corporate Credit OAS	86 bp	+1	+2	-6
EUR Agencies OAS	43 bp	+0	+2	+2
EUR Securitized - Covered OAS	40 bp	+1	+4	+7
EUR Pan-European High Yield OAS	319 bp	+10	+30	-39
EUR/USD CDS Indices 5y	11-Oct-21	-1wk (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
iTraxx IG	53 bp	+2	+8	+5
iTraxx Crossover	269 bp	+10	+41	+27
CDX IG	54 bp	+1	+7	+4
CDX High Yield	308 bp	+5	+33	+15
Emerging Markets	11-Oct-21	-1wk (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
JPM EMBI Global Div. Spread	360 bp	-3	+18	+8
Currencies	11-Oct-21	-1wk (%)	-1m (%)	YTD (%)
EUR/USD	$1.157	-0.42	-2.02	-5.27
GBP/USD	$1.363	+0.12	-1.53	-0.32
USD/JPY	¥113.36	-2.14	-2.97	-8.92
Commodity Futures	11-Oct-21	-1wk ($)	-1m ($)	YTD ($)
Crude Brent	$83.9	$2.6	$11.6	$33.1
Gold	$1 757.9	-$11.6	-$35.8	-$140.4
Equity Market Indices	11-Oct-21	-1wk (%)	-1m (%)	YTD (%)
S&P 500	4 413	2.62	-1.02	17.50
EuroStoxx 50	4 073	1.90	-2.35	14.63
CAC 40	6 571	1.43	-1.40	18.36
Nikkei 225	28 498	0.19	-6.20	3.84
Shanghai Composite	3 592	0.25	-3.01	3.42
VIX - Implied Volatility Index	18.17	-20.86	-13.27	-20.13

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

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 …11/10/2021

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.