

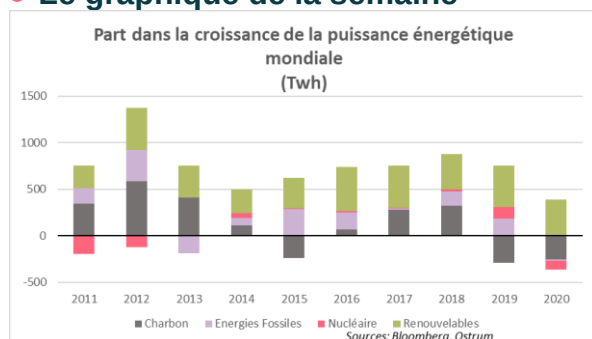
● Le thème de la semaine : Oubliez l'inflation « transitoire », les loyers changent la donne aux États-Unis

- La hausse de l'inflation est attribuable jusqu'ici aux goulots d'étranglement. Désormais, ce sont les prix des services et le coût du logement (un tiers du coût de la vie) qui s'accroissent ;
- Les loyers vont s'ajuster à la forte hausse des prix des maisons engendrée par la politique monétaire expansionniste ;
- Le marché locatif est tendu, avec des taux de vacance faibles et un stock de locations disponibles limité ;
- L'IPC américain intègre encore une inflation des loyers inférieure à 3 % qui semble sous-estimer l'évolution des loyers rapportée par les professionnels du secteur (7 % à 15 %).

● La revue des marchés : L'inflation ou le prix de la perte de crédibilité

- L'inflation américaine ressort à 6,2 % en octobre ;
- Les points morts d'inflation au plus haut depuis 2006 ;
- Le Bund résiste à la hausse du rendement du T-note ;
- Les swap spreads en euros se tendent.

● Le graphique de la semaine



L'évolution des sources d'énergie montre une déformation graduelle vers des énergies plus vertes. Si l'utilisation de charbon n'a quasiment pas changée depuis 2013, les énergies renouvelables ont beaucoup augmenté leur contribution de manière récurrente depuis une décennie.

Le mix énergétique se déforme donc bien dans la bonne direction avec une contribution de plus en plus importante des renouvelables. En revanche la contribution des autres énergies ne diminue que très peu.

● Le chiffre de la semaine

2

Source : Ostrum AM

2 pays ont limité la portée de l'accord de Glasgow sur la fin des énergies fossiles. L'Inde et la Chine sont parvenues à enlever de la déclaration commune le terme « sortie » graduelle des énergies fossiles pour le remplacer par « réduction » graduelle.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés
stephane.deo@ostrum.com



Axel Botte
Stratégiste international
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

• **Thème de la semaine**

Oubliez l'inflation « transitoire », les loyers changent la donne aux États- Unis

L'inflation américaine a été un sujet de débat intense cette année. L'attention des économistes s'est concentrée sur l'inflation des biens, en raison des goulets d'étranglement dans les chaînes de production mondiales. Les perspectives d'inflation aux États-Unis dépendent désormais de l'évolution des prix des services. Les prix des services, en particulier le logement, constituent une source d'inflation plus persistante. Après la hausse des prix des maisons, les loyers contribueront à faire grimper l'inflation au-dessus de l'objectif de 2 %. La composante des loyers de l'IPC américain semble en outre incompatible avec les fortes augmentations de loyers rapportées par les professionnels du secteur.

Nous soutenons que les loyers représentent un risque haussier important pour l'inflation américaine à l'avenir.

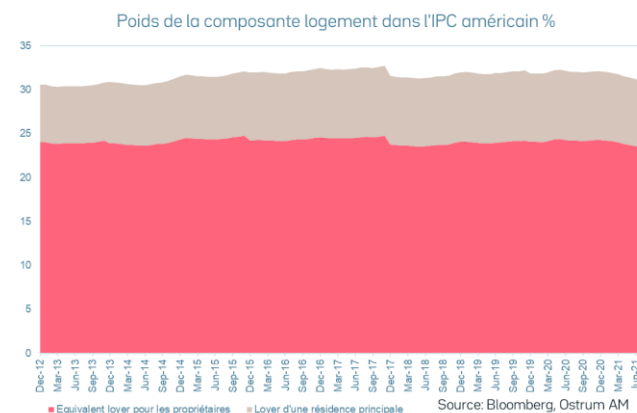
Le logement : une part essentielle du coût de la vie

La perception de l'inflation aux États-Unis dépend fortement des variations de court terme des prix des biens que les consommateurs achètent quotidiennement. Les prix de l'essence ont un impact important sur les anticipations d'inflation, même si les dépenses énergétiques représentent une part relativement faible des dépenses totales (seulement 7,3 % de l'IPC américain). Les dépenses

alimentaires (13,9 %) sont un autre exemple de prix très volatils qui peuvent avoir un impact disproportionné sur la dynamique perçue de l'inflation à court terme. En d'autres termes, l'énergie et l'alimentation ont un poids limité dans les dépenses totales, mais, s'agissant de dépenses non-discrétionnaires, leur volatilité ne peut pas être ignorée des consommateurs.

Inversement, il est beaucoup plus ardu pour les consommateurs de suivre leurs dépenses en services. Les abonnements aux téléphones portables ou aux médias, les contrats d'assurances et le coût des services d'utilité publique sont figés pour une durée contractuelle, puis leurs prix sont réajustés périodiquement, à des taux d'inflation annualisés potentiellement supérieurs à la moyenne. En outre, une part importante des dépenses totales de services est une dépense contrainte. On peut penser aux dépenses de santé, d'éducation, et bien évidemment au logement. Les dépenses de logement constituent en effet une part essentielle du coût de la vie.

La mesure de l'inflation la plus utilisée aux États-Unis est l'indice des prix à la consommation publié mensuellement par le Bureau of Labor Statistics. Il s'agit de l'indice des prix de référence utilisé pour l'indexation des Treasury Inflation-Protection Securities, ou TIPS (emprunts indexés sur l'inflation). La dernière publication de l'IPC indique que les prix à la consommation ont augmenté de 6,2 % sur un an en octobre, un chiffre nettement plus élevé que l'objectif d'inflation de 2 % de la Fed, même dans le cadre du nouveau régime de ciblage de l'inflation moyenne (*Average Inflation Targeting*).



Selon la méthodologie retenue pour l'IPC américain, le logement représente environ un tiers du panier de biens et services. La composante logement comprend les loyers réels payés aux propriétaires par les ménages et une mesure équivalente de loyers imputés aux propriétaires (*owner-equivalent rent*, OER). Dans ce dernier cas, les propriétaires sont sondés pour « estimer » la valeur locative de leur propriété. Cette estimation n'est pas d'une fiabilité absolue. Les propriétaires n'ont pas toujours un niveau

d'information adéquat sur la valeur locative réelle de leur bien ou pour déduire de leur charge hypothécaire mensuelle une approximation de sa valeur locative. Or, les mensualités hypothécaires dépendent des taux d'intérêt sur le marché hypothécaire et le montant des prêts dépend évidemment des prix des logements. La mesure des loyers imputés OER, bien que douteuse, contribue fortement à l'inflation totale, compte tenu de son poids dans l'indice, mais aussi de son inertie.

Les loyers sont en hausse partout, mais dans les chiffres de l'IPC... pour l'instant

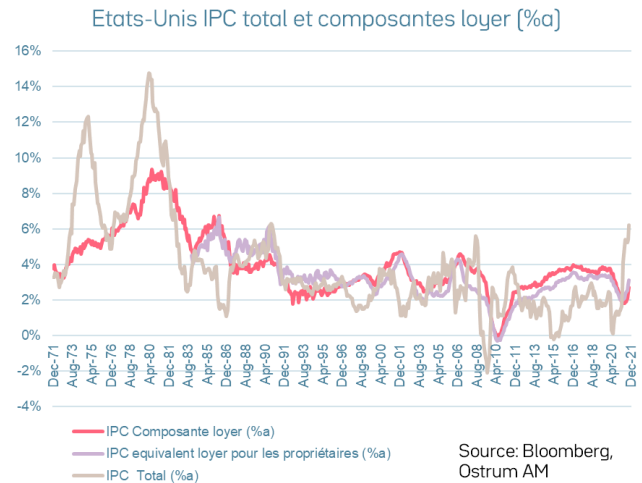
La collecte de données fiables sur les loyers est difficile. De nombreuses caractéristiques du bien immobilier (qualité, âge, localisation...) doivent être prises en compte. Les données brutes disponibles sur les loyers peuvent également inclure les services publics, comme le chauffage ou l'électricité, qui relèvent en fait de la composante de prix des services d'utilité publique de l'IPC américain.

De plus, le logement est un secteur important pour l'économie américaine. Il y a actuellement 126,9 millions de logements occupés (troisième trimestre 2021). Ce chiffre est en hausse d'environ 23,5 millions sur les 20 dernières années. Comme indiqué ci-dessus, l'accession à la propriété est un élément essentiel dans le fonctionnement de l'économie américaine. Selon les données du Census Bureau, le nombre de logements occupés par des locataires se situe à 43,6mn, soit 34 % du total.

Les augmentations des loyers et des prix des logements présentent une certaine inertie. En d'autres termes, les tendances du secteur immobilier s'inscrivent dans le temps. L'évolution des prix des loyers est progressive, car les contrats de location sont réajustés périodiquement en fonction du niveau du marché. Pour illustrer ce point, la corrélation du taux d'inflation des loyers en glissement annuel avec cette même inflation au cours des 12 mois suivants est d'environ 0,50 sur les 20 dernières années. À titre de comparaison, ce calcul appliqué à l'inflation totale de l'IPC montre une corrélation proche de zéro, et même légèrement négative (- 0,09). Par conséquent, les hausses de loyers s'autoentretiennent, alors que l'inflation des prix à la consommation dans son ensemble tend à revenir à la moyenne. À mesure que l'inflation des loyers s'accélère, la contribution des dépenses de logement à l'inflation totale augmentera.

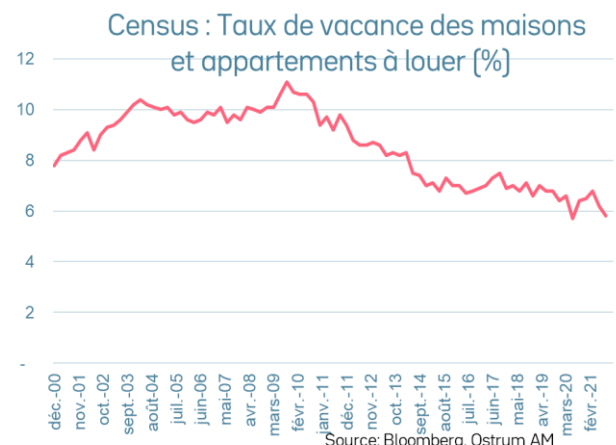
Le fait que la composante des loyers de l'IPC n'ait jusqu'à présent pas reflété la forte hausse des loyers décrite par un certain nombre d'analyses du secteur privé (voir ci-dessous) constitue une énigme. Le moratoire sur les loyers appliqué durant la pandémie a peut-être créé des distorsions, car environ 6 % des locataires ont bénéficié d'un allègement de

loyer. Le BLS estime que la croissance des loyers se situe actuellement à seulement 2,7 % (octobre). Au cours des trois derniers mois (août à octobre 2021), les augmentations mensuelles ont néanmoins atteint 0,39 % en moyenne, environ 0,1 pp au-dessus de la moyenne 2018-2019 (0,3 %) Il est possible que l'estimation du BLS enregistre enfin un début de reprise.



Le marché locatif est tendu

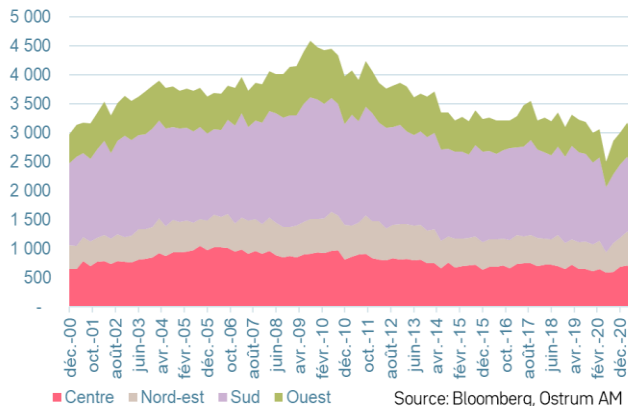
Il existe des déséquilibres sur le marché immobilier américain. Le taux de vacance indique en effet des tensions sur le marché locatif. À mesure que ce taux diminue et que les opportunités de location se raréfient, les loyers ont empiriquement tendance à s'apprécier. Ainsi, le manque d'offre de logements le rend rapidement inabordable. Ce manque d'offre de biens provient d'un déficit de mises en chantier de logements collectifs, qui impacte directement le marché locatif.



La pandémie a également eu un impact sur la disponibilité des biens à louer. La génération des millennials, en âge désormais d'acquiescer un logement, a plébiscité le travail à

distance. Ce changement profond a sans doute stimulé la demande de logements loin des centres-villes, renforçant ainsi la préférence pour les maisons individuelles aux États-Unis. Le déficit de logements collectifs constitue un réel problème à ce stade pour le marché locatif.

US Census - Stocks de logements à louer (en milliers)

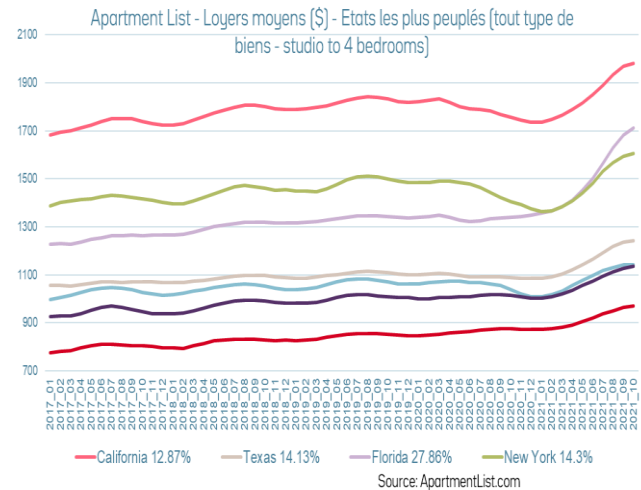


Par ailleurs, durant la pandémie, les locataires se sont souvent vu offrir des rabais sur les loyers. Cela les a incités à rester dans leurs logements en location pour bénéficier plus longtemps des loyers attractifs. Les moratoires sur les expulsions, tant au niveau fédéral que local, peuvent également avoir conduit les locataires à prolonger leur location. Il y a des signes avancés que la forte hausse des loyers durant l'été pourrait ralentir, même si les augmentations mensuelles des loyers sont actuellement encore supérieures à la norme d'avant la pandémie. La baisse des taux de vacance s'atténue quelque peu dans certaines régions. La reprise des expulsions pourrait encore réduire la pression sur les prix en ouvrant de nouveaux logements vacants, d'autant plus que les aides fédérales au logement sont parvenues aux ménages en difficulté avec un certain retard.

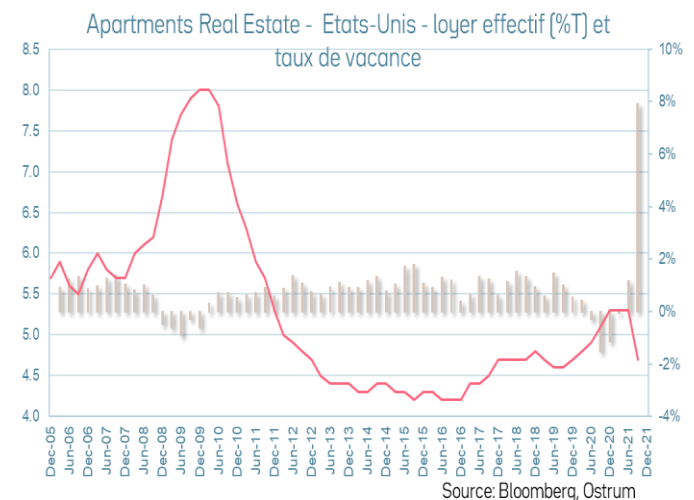
Selon les données d'ApartmentList, les estimations des loyers augmentent au plan national à un rythme soutenu. Les prix des loyers ont bondi de plus de 11 % au premier semestre 2021, plus du triple de la croissance tendancielle observée avant la pandémie. En effet, 90 des 100 plus grandes villes américaines ont retrouvé les niveaux de loyers qui prévalaient avant la pandémie. Dans les petites collectivités, les loyers sont en hausse de plus de 30 % depuis mars 2020. Certains marchés restent en retrait. Les loyers exorbitants dans la région de la baie de San Francisco et les opportunités de travail à distance dans le secteur de la technologie ont provoqué un effondrement de la demande locative de logements dans la région pendant les périodes de confinement. Dans les premiers mois de l'épidémie de Covid, les loyers dans cette région avaient

baissé de 15 % par rapport à leur niveau de mars 2020. Cependant, les niveaux actuels suggèrent que les loyers se redressent et se situent désormais à moins de 5 % des niveaux d'avant la pandémie.

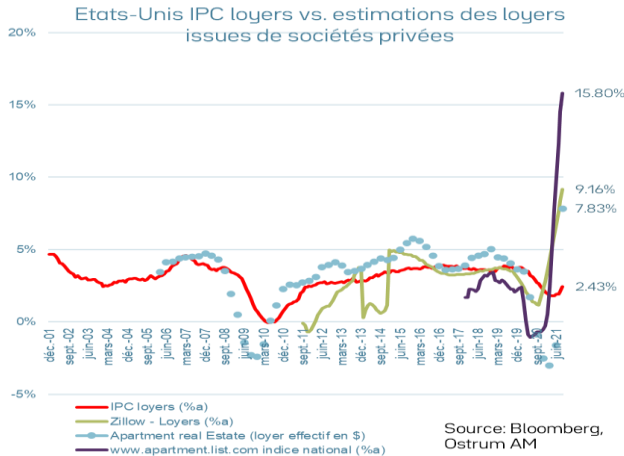
Selon ApartmentList, il y a une nette augmentation des prix des loyers à l'échelle nationale.



Légende : État et augmentation des loyers d'une année sur l'autre (septembre 2021)



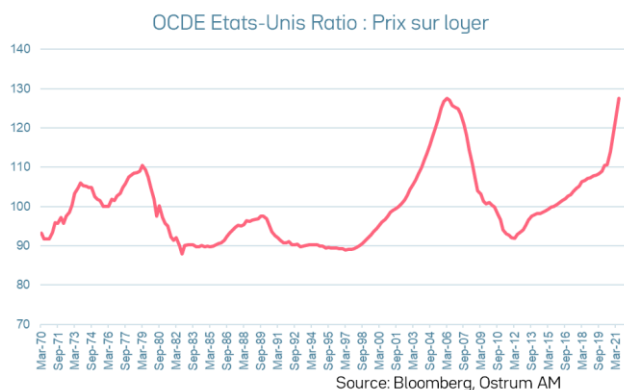
Comme indiqué ci-dessus, la composante loyer de l'IPC sous-estime probablement la « vraie » augmentation des loyers. Une fois encore, mesurer correctement les loyers est loin d'être facile. Mais, en regardant les données des professionnels du secteur, notamment Zillow, Apartment Real et ApartmentList, la croissance des loyers semble se situer entre 7 % et 15 % sur 12 mois (septembre 2021), soit au moins le double de la croissance des loyers dans l'IPC. Dans de nombreuses régions, principalement dans les États du Sud, les loyers auraient augmenté de 30 %.



Le coût d'opportunité de la location

Une décision importante pour les ménages est l'arbitrage entre la location et l'acquisition d'un logement. Les États-Unis sont globalement une nation de propriétaires. La plupart des ménages américains considèrent en effet la location comme une étape vers la propriété. Le prix relatif de l'investissement dans un logement par rapport au coût de la location est donc très pertinent pour les ménages américains.

Le ratio prix/loyer est le rapport de l'indice des prix nominaux des logements divisé par l'indice des prix des loyers. Il s'agit aussi d'une mesure de la rentabilité de l'accession à la propriété. D'après les estimations de l'OCDE, la récente flambée des prix des logements aux États-Unis a éclipsé la hausse des loyers. Le rapport prix/loyer atteint désormais les sommets de 2006.



Signes de bulles sur le marché du logement, quel impact peut-on anticiper sur les loyers ?

Il y a des signaux d'excès, voire de bulles, sur le marché immobilier américain. L'orientation de la politique monétaire de la Fed a favorisé une reprise rapide de l'investissement

résidentiel et de l'octroi de prêts hypothécaires. De nombreux investisseurs ont pris le train en marche en investissant dans le secteur pour revendre rapidement ou pour louer comme au plus fort de la bulle de 2006 (bien que la qualité du crédit soit beaucoup plus élevée aujourd'hui).

Inutile de dire qu'un retournement des prix du logement pourrait déclencher une crise. La crise de 2008 a été déclenchée par l'effondrement durable des prix des logements, en raison de d'un excès d'offre de logements et de prêts hypothécaires à risques. Le rééquilibrage du prix des maisons et des revenus locatifs peut aussi s'effectuer de deux manières. Soit les prix des logements devront baisser, soit les valeurs locatives devront augmenter à mesure que les taux hypothécaires montent avec la réduction des achats de MBS de la Fed. La Fed annonce vouloir diminuer ses achats d'obligations, de 40 milliards de dollars par mois actuellement, à 0 \$ d'ici juin 2022. Contrairement à 2008, il semble qu'une baisse des prix des logements pourrait s'accompagner d'une pression continue sur les loyers.

Mais, même si la hausse des loyers reste solide, les prix des maisons posent la question de l'issue du cycle de l'investissement résidentiel. Le groupe Zillow a récemment fait la une des journaux, alors que la société cherchait à vendre 7 000 maisons (pour une valeur d'environ 2,8 milliards de dollars) pour limiter les pertes de son entreprise d'achat-vente de logement. La surenchère a conduit à des pertes élevées, de nombreux actifs étant désormais évalués en dessous des prix d'acquisition. Zillow est à l'origine connu pour son activité de publication d'annonces immobilières en ligne et l'estimation de la valeur des maisons des utilisateurs du service.

Plus récemment, Zillow s'est développé en achetant et vendant des milliers de maisons, mettant en pratique une nouvelle approche de l'achat de maisons appelée iBuying qui sollicite directement des propriétaires. Zillow invite les propriétaires à demander une offre sur leur maison et utilise des algorithmes pour générer un prix. Si un propriétaire accepte, Zillow achète la propriété, effectue des réparations légères et la remet sur le marché. Cette stratégie agressive de « *property-flipping* » a un impact sur les prix des maisons dans la mesure où les investisseurs achètent environ 9 % des maisons revendues par Zillow au premier trimestre de 2021, les ventes d'actifs en urgence auront un impact sur le retour sur investissement pour les propriétaires-bailleurs et le nombre de maisons disponibles à la location à l'avenir.

Comment les REITs résidentielles s'en sortent-elles dans cet environnement ?

Il existe donc un écart inexpliqué entre les données

d'inflation des loyers de l'IPC et la forte hausse nationale des loyers rapportée par les professionnels du secteur.

Une autre façon d'évaluer la hausse des loyers consiste à examiner les revenus des REITs spécialisées dans le logement. Le secteur des REITs résidentielles est un sous-groupe du secteur immobilier. Dans le S&P 500, il existe cinq sociétés de REITs résidentielles. La croissance des revenus de ces sociétés était supérieure à 5 % sur un an au troisième trimestre. Sur l'univers du Russell 2000, quatre REITs de plus petites capitalisations ont enregistré une croissance des revenus à deux chiffres au cours de l'année jusqu'au troisième trimestre 2021.

Leur performance boursière a été exceptionnelle, grâce à la reprise du marché locatif à partir du quatrième trimestre 2020 et, probablement, au levier financier dans un contexte de taux bas. Le groupe industriel des REITs résidentielles du S&P 500 est en hausse de 52 % depuis le début de l'année au 10 novembre 2021, soit le double de la performance du S&P 500. Il ne fait aucun doute que la croissance des loyers a fortement contribué au rendement total du secteur.

Conclusion

L'inflation américaine est en forte hausse. Elle pourrait encore accélérer. L'inflation des services augmente. La politique monétaire accommodante a déclenché une hausse des prix des logements, alimentant le redressement des valeurs locatives à mesure que le rendement des investissements locatifs s'ajustait. Cependant, selon les données de l'IPC, la hausse des loyers (inférieure à 3 %) semble sous-estimer la réalité. D'autres sources provenant des professionnels du secteur suggèrent que l'inflation actuelle des loyers pourrait se situer entre 7 % et 15 %.

Axel Botte

● La revue des marchés

L'inflation ou le prix de la perte de crédibilité

En apparence, la schizophrénie de la Fed face à l'inflation protège les marchés.

L'inflation est au plus haut depuis 1990 aux États-Unis. Les prix à la consommation sont en hausse de 6,2 % sur un an. Les hausses de prix se généralisent. La situation économique est celle d'une économie contrainte à la fois par l'offre domestique et les capacités d'importations. C'est un phénomène relativement nouveau. L'inflation aux États-Unis est longtemps restée sous cloche grâce aux dividendes de la mondialisation. Le recours aux importations bon marché a régulièrement compensé les tensions internes sur les prix. L'ensemble de la chaîne logistique mondiale est aujourd'hui grippé. Les prix à la production en Chine augmentent de 13 % sur douze mois, malgré l'atonie de la demande locale. Pis, les prix des services commencent à réagir au report de la demande américaine de biens durables vers les services. L'emploi témoigne de la surchauffe de l'économie, avec plus de 10M de postes à pourvoir et des difficultés croissantes à retenir le personnel pour de nombreuses entreprises. Les départs volontaires sont à un niveau sans précédent. Pointer l'écart au niveau de l'emploi pré-crise n'a aucun sens dans une situation d'excès de demande d'emplois et de hausse des salaires. L'inflation est aussi de retour dans le secteur clé de l'immobilier où les loyers se redressent rapidement. La crise politique et énergétique qui se noue aux portes de l'Europe amplifie cette crise de l'offre. L'OPEP a le loisir de rester sourde aux demandes américaines de relever sa production sachant que la production américaine est limitée par ses engagements climatiques. L'inflation aura aussi un coût politique pour l'administration au pouvoir depuis janvier. Joe Biden entrevoit déjà la défaite lors des élections de mi-mandat. La perte d'un siège au Sénat suffirait à paralyser l'action fédérale pendant les deux années restantes du mandat présidentiel. En filigrane, le risque politique revient. Au Belarus, la pression migratoire vers l'UE met la Pologne face à ses contradictions. Le gaz russe, dont 20 % transitent via le Belarus vers l'Allemagne, est une arme redoutable en ce début d'hiver. La zone euro connaîtra l'incertitude des scrutins italien et portugais. En Chine, Xi Jinping s'installe pour longtemps au pouvoir, maintenant la pression sur Taiwan et Hong-Kong.

L'équilibre des marchés financiers reste indissociable de l'inertie de la politique monétaire américaine. Certes, la hausse de l'inflation crée de la volatilité sur les contrats de taux courts, mais l'enveloppe des relèvements de taux envisagée reste sans commune mesure avec le niveau de risque inflationniste. Le marché reste persuadé qu'un resserrement mesuré jusqu'à 1,5 % au maximum suffira à ramener l'inflation vers 2 %. La Fed prédit pourtant un taux court de 2,5 % à long terme, compatible avec un taux réel

positif (+ 0,5 %) à l'équilibre. La projection d'un cycle monétaire court justifie l'aplatissement de la courbe au-delà de 5 ans et la relative stabilité de la volatilité des taux à terme (10 ans dans 10 ans) par rapport aux échéances plus proches. La fuite en avant face à l'inflation requiert aussi l'achat de protection. Les flux vers les emprunts indexés s'accroissent nettement. La hausse des points morts explique d'ailleurs la totalité du mouvement de taux sur la semaine (+ 12 pb sur le T-note). Les points morts d'inflation rejoignent leur plus haut depuis 2006, au-delà de 2,70 % à l'horizon de 10 ans. Le swap d'inflation américaine flirte avec les 3 %. Parallèlement, le rendement réel à 30 ans tombe à son point bas historique sous - 0,50 %. En zone euro, le Bund profite de la réduction des positionnements risqués dans la perspective du prochain conseil de la BCE. L'emprunt allemand est stable cette semaine autour de - 0,25 %. Les spreads souverains se tendent néanmoins, notamment le BTP qui s'échange au-delà de 120 pb à 10 ans. L'inflation supérieure à 4 % ne fait pas encore vaciller Christine Lagarde, qui plaide toujours pour une politique accommodante. Le diable sera dans les détails. Les termes des prochains TLTROs s'avèreront moins favorables ; le taux bonifié pourrait être retiré. Ce ne serait pas sans incidence sur les anticipations de taux courts, même si un mouvement sur le taux de dépôt est exclu. La taille du QE reste l'élément clé pour les marchés financiers. La proportion de dettes supranationales (vertes, sociales...), de crédit et les conditions d'inclusion de la Grèce seront déterminantes.

Le marché du crédit continue son mouvement d'écartement, dans le sillage de la nette remontée des swap spreads à 47 pb (Bund ASW à 10 ans). Le spread moyen sur l'investment grade en euros s'écarte d'1 pb (89 pb contre Bund). Les financières, les agences et les covered bonds sous-performent l'actif sans risque de 1 pb à 3 pb. Le rare mouvement des spreads sur les covered traduit peut-être le risque de TLTROs moins généreux à l'avenir (ainsi que le lien fort avec les taux swaps). Le high yield en revanche se resserre de 9 pb. Le marché américain est aussi bien orienté. Par ailleurs, les spreads émergents résistent au rebond des taux américains. La baisse des taux réels l'emporte, de sorte que l'EMBI revient sous le seuil de 360 pb, grâce à l'amélioration des flux finaux.

La semaine sur les actions est étale, avec de modestes prises de profit aux États-Unis (- 0,8 % sur cinq séances). Le secteur des matières premières affiche la seule hausse notable sur la semaine. L'introduction en bourse de Rivian valorise la start-up de véhicules électriques à la bagatelle de... 112 Mds \$. Tout est possible. Le CAC 40 marque aussi un nouveau record au-delà des 7 000 points.

Par ailleurs, le dollar reste un pôle de stabilité (indice DXY >95), comme le yuan s'échange au plus haut depuis 2016 contre le panier de devises de référence.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	15-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.69 %	+3	-1	+1
EUR Bunds 10a	-0.23%	+1	-6	+34
EUR Bunds 2s10s	46 bp	-2	-5	+33
USD Treasuries 2a	0.52 %	+7	+12	+39
USD Treasuries 10a	1.61 %	+12	+4	+70
USD Treasuries 2s10s	110 bp	+5	-8	+30
GBP Gilt 10a	0.96 %	+11	-14	+77
JPY JGB 10a	0.07 %	+1	-2	+5
EUR Spreads Souverains (10a)	15-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	36 bp	+2	+2	+13
Italie	122 bp	+9	+19	+11
Espagne	73 bp	+6	+11	+12
Inflation Points-morts (10a)	15-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATi (9a)	164 bp	+5	+13	-
USD TIPS	277 bp	+14	+20	+78
GBP Gilt Indexés	407 bp	+3	+8	+107
EUR Indices Crédit	15-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	91 bp	+2	+4	-1
EUR Agences OAS	48 bp	+3	+6	+7
EUR Obligations sécurisées OAS	51 bp	+7	+11	+18
EUR High Yield Pan-européen OAS	318 bp	-2	-12	-40
EUR/USD Indices CDS 5a	15-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	49 bp	+1	-2	+1
iTraxx Crossover	249 bp	+8	-8	+7
CDX IG	51 bp	+1	-1	+0
CDX High Yield	295 bp	+8	-3	+2
Marchés émergents	15-nov.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	352 bp	-9	-14	0
Devises	15-nov.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.142	-1.48	-1.59	-6.55
GBP/USD	\$1.344	-0.91	-2.27	-1.69
USD/JPY	¥113.97	-0.65	+0.22	-9.41
Matières Premières	15-nov.-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$81.2	-\$2.3	-\$3.0	\$30.6
Or	\$1 863.0	\$38.8	\$95.4	-\$35.3
Indices Actions	15-nov.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 678	-0.50	4.62	24.55
EuroStoxx 50	4 386	0.77	4.86	23.46
CAC 40	7 129	1.15	5.96	28.41
Nikkei 225	29 777	0.91	2.44	8.50
Shanghai Composite	3 533	0.99	-1.09	1.73
VIX - Volatilité implicite	17.17	-0.29	5.34	-24.53

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 ...15/11/2021

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.



www.ostrum.com