

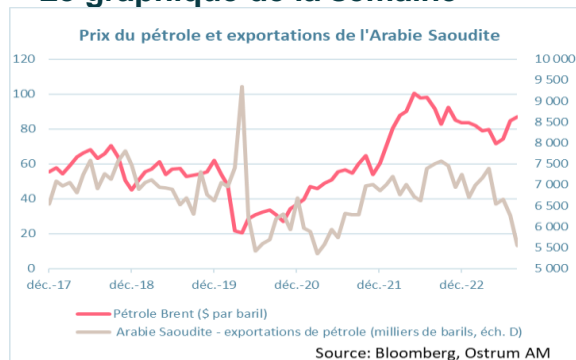
## ● Le thème de la semaine : Retour sur les faits marquants de l'été

- La chute des enquêtes préfigure un affaiblissement de la croissance en zone euro ;
- L'inflation demeure cependant élevée en zone euro ;
- L'activité a ralenti en Chine. La crise immobilière et l'atonie du marché du travail pèsent sur la demande interne ;
- Les risques financiers sont pris en compte par les autorités chinoises avec des mesures visant les prêts hypothécaires et les LGFV ;
- Jackson Hole traduit l'anxiété de la Fed et de la BCE au sujet de la compréhension du mécanisme de formation des prix et de l'inflation à moyen terme ;
- La remontée des taux en août a engendré des prises de profit sur les actifs risqués. Les actions ont néanmoins rebondi à partir de la mi-août.
- Le dollar a profité du rebond du T-note 10 ans à 4%. Le yen et l'euro ont reflué.

## ● La revue des marchés : Des signaux contradictoires

- PMI médiocres en Europe mais l'inflation persiste (5,3%) ;
- Etats-Unis : 187k créations d'emplois mais hausse du chômage à 3,8% ;
- La pentification des courbes de taux se poursuit ;
- Rebond des actions et retour du primaire sur le crédit.

## ● Le graphique de la semaine



Le prix du pétrole a repris le chemin de la hausse depuis le début de l'été pour approcher les 88 \$ le baril de Brent.

L'OPEP+ poursuit toujours une stratégie de prix élevés alors que les exportations de pétrole de l'Arabie Saoudite ont plongé à des niveaux jamais vus lors de la récession de Covid. Parallèlement, la production pétrolière aux États-Unis semble stagner à 12,4 millions de barils par jour.

Le rebond du pétrole malgré la faiblesse de la consommation chinoise renforce les risques d'inflation dans les années à venir.

## ● Le chiffre de la semaine

**1400**

Source : IISD

Il s'agit du montant en milliards de dollars des subventions au niveau du G20 aux énergies fossiles en 2022. Cela représente 2,5 fois le total de 2019.



**Axel Botte**  
Directeur Stratégie Marché  
axel.botte@ostrum.com



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



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

● **Thème de la semaine**

## **Retour sur les faits marquants de l'été**

**La croissance plus forte aux Etats-Unis contraste avec la rechute des enquêtes en zone euro et les questions entourant l'efficacité des mesures de relance monétaire et budgétaire en Chine. L'inflation élevée reste une contrainte forte pour les principales Banques centrales. Dans ce contexte, les marchés d'actions ont rechuté en août alors que les taux d'intérêt à long terme remontaient au-delà de 4% aux Etats-Unis.**

## **Activité et prévisions en zone euro**

**Après s'être montrées résilientes face au choc énergétique, les enquêtes publiées cet été présagent un ralentissement de la croissance**

En dépit de la forte hausse des prix énergétiques et d'une nette dégradation des termes de l'échange, la zone euro n'est pas entrée en récession au tournant de l'année 2022/2023. Les mesures d'envergure prises par les gouvernements pour protéger en partie les ménages et les entreprises du choc énergétique et le rebond de la demande post covid dans les services en ont été à l'origine. La croissance est ainsi restée atone et a rebondi de 0,3% au 2<sup>ème</sup> trimestre 2023, selon les chiffres publiés cet été.

Les performances ont toutefois été contrastées. L'Allemagne a connu une récession technique en T4 2022 et T1 2023 et enregistré une croissance atone au 2<sup>ème</sup> trimestre. Elle pâtit de sa forte dépendance à l'énergie russe avant la guerre en Ukraine, du poids relativement plus important du secteur manufacturier, qui se contracte, et de sa plus grande exposition au commerce extérieur, notamment avec la Chine dont l'activité se révèle décevante.

En France, la croissance s'est accélérée à 0,5% en T2, après 0,1% en T1, soutenue par un rebond des exportations et une contribution positive des stocks. La demande interne a en revanche contribué pour le 2<sup>ème</sup> trimestre consécutif négativement à la croissance. La consommation reste affectée par les pertes de pouvoir d'achat. En Espagne, la croissance est ressortie à 0,4% en T2 après 0,5%. C'est la seule des grandes économies de la zone à avoir enregistré une contribution positive de la demande interne. Les

ménages ont notamment bénéficié du net ralentissement de l'inflation. En Italie, le PIB s'est contracté de 0,4% après un rebond de 0,6% en T1. Cela est lié à la contribution négative de la demande interne, le commerce extérieur ayant une contribution nulle à la croissance. La consommation des ménages est restée atone en T2, les dépenses publiques et l'investissement se sont contractés.

Si les chiffres de croissance en T2 ont été globalement rassurants, l'inquiétude est venue de la détérioration des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprises. Cela a concerné l'enquête S&P global, l'enquête de la Commission européenne mais aussi les enquêtes nationales.

Selon celles-ci, l'activité dans les services ralentit, voire se contracte dans l'enquête S&P global, alors qu'elle se révélait robuste. La faiblesse du secteur manufacturier s'est propagée. Les composantes production et nouvelles commandes se contractent dans l'enquête S&P global dans les deux secteurs. Cette plus faible demande résulte de la fin du rebond post covid dans les services, des pertes de pouvoir d'achat liées au maintien d'une forte inflation et de l'impact progressif du fort resserrement monétaire opéré par la BCE.

Le point marquant a résidé dans la nette détérioration des composantes emplois de ces enquêtes. Face à la moindre demande, les chefs d'entreprises deviennent plus prudents et indiquent cesser leurs recrutements. Le marché de l'emploi qui se révélait robuste, en dépit d'une faible croissance, devrait ainsi ralentir au cours des prochains mois. Cela devrait peser davantage sur la dynamique des dépenses des ménages déjà pénalisée par une inflation qui ne se modère que lentement. L'inflation en zone Euro s'est stabilisée à 5,3% en août, bien supérieure à l'objectif de 2% de la BCE.

La zone euro restera en outre affectée par la contraction du commerce mondial, les commandes étrangères de l'indice S&P mondial ne signalant pas une amélioration rapide de ce dernier.

Concernant l'investissement des entreprises, la prudence des chefs d'entreprises liée à la moindre demande devrait être en partie contrebalancée par le besoin de réaliser des investissements importants dans le domaine des énergies renouvelables et dans le numérique, favorisés en outre par les versements des fonds de l'Union Européenne dans le cadre du plan de relance.

Dans ce contexte, la croissance devrait ralentir au 2<sup>ème</sup> semestre au sein de la zone Euro et l'Allemagne pourrait entrer à nouveau en récession.

## La situation chinoise

### Un ralentissement cyclique et structurel qui renforce la pression pour les réformes

L'activité économique chinoise a ralenti durant l'été. La crise immobilière et le manque de visibilité sur les perspectives du marché du travail ont pénalisé le moral du consommateur chinois qui a réduit ses dépenses. Malgré ces difficultés, la PBoC est restée prudente dans la gestion de sa politique monétaire. Sans hausse des prix immobiliers et sans amélioration des perspectives sur l'emploi, il n'y a aucune incitation pour le ménage chinois à acheter, même si le taux hypothécaire moyen (4,1 %) est à un plus bas historique.

La détérioration du sentiment des investisseurs s'est traduite par une dépréciation du yuan contre dollar, entraînant la parité dollar contre yuan à son plus haut de novembre 2002 à 7,3. Stabiliser le yuan contre dollar est une priorité pour les autorités afin de restaurer la confiance des investisseurs dans l'économie chinoise. La PBoC a utilisé plusieurs instruments: cours pivot, intervention probable sur le marché des changes et resserrement des liquidités du CNH. La devise chinoise ne s'est dépréciée que de - 0,3 % face au billet vert depuis début juillet et s'est même appréciée de 0,6 % par rapport à son panier de devises. L'élargissement du différentiel de taux d'intérêt avec les Etats-Unis a également contribué à exercer des pressions baissières sur le yuan et devrait le rester. La PBoC a réussi à freiner la dépréciation de sa devise sur le court terme, mais un changement de tendance soutenable requiert une amélioration significative des perspectives macroéconomiques permettant un retour des flux de capitaux dans le pays.

L'aggravation de la crise immobilière et l'augmentation du risque financier se sont traduites par une chute de l'indice obligataire sur l'immobilier chinois à « haut rendement » de -82 % sur les deux dernières années. Les autorités ont décidé de renforcer le soutien au secteur en baissant le taux d'intérêt pour la majorité des 38,6 trillions de yuans de prêts hypothécaires. La mesure concernerait 90 % des prêts, soit ceux des primo-accédants. Les banques commerciales devraient également baisser le taux de dépôt pour améliorer leurs marges. Cette mesure permet un transfert aux ménages en limitant leur niveau d'endettement, sur lequel le gouvernement compte pour relancer la consommation. En effet, les prêts hypothécaires représentent 50 % de la dette des ménages chinois (60 % du PIB). Ce sont surtout les ménages aisés financièrement qui détiennent  $\frac{3}{4}$  de la dette. Le risque pour les banques est donc limité de ce côté. En prenant en compte les précédentes baisses de taux d'intérêt et les mesures budgétaires, le rebond de la croissance devrait être graduel. Les investisseurs devraient scruter avec attention les prochaines données de ventes immobilières pour jauger de l'efficacité des récentes

mesures afin de soutenir la reprise des marchés chinois.

Toutefois, pour relancer durablement l'économie chinoise, les autorités doivent s'atteler rapidement à la restructuration de la dette des véhicules de financement pour les gouvernements locaux. Les mauvaises données économiques ainsi que la détérioration du sentiment des investisseurs renforcent la pression financière sur ces véhicules fortement endettés, faisant peser un risque sur la stabilité financière du pays.

Les véhicules de financement pour les gouvernements locaux ont joué un rôle important dans l'économie chinoise en finançant de vastes projets d'infrastructures publics, notamment en période de ralentissement économique. Conscientes de leur poids dans l'économie et de leur endettement croissant, les autorités chinoises ont commencé dès 2010 à limiter leur expansion en resserrant leur accès aux sources de financement. Selon le FMI, la dette des véhicules de financement est estimée à 9100 milliards de dollars!

Cependant, leur rôle va bien au-delà du financement des infrastructures. En 2020, 48 % de leurs actifs étaient financiers (comptes clients, liquidités, prêts, capitaux propres d'entreprises ...), équivalent à la part des infrastructures. Les véhicules de financement pour les gouvernements locaux ont également des ramifications dans les entreprises non financières, générant des vulnérabilités financières supplémentaires au-delà de leurs propres risques d'endettement connus. Quelles sont les options possibles ? Le véhicule de financement de la ville de Tianjin, une des plus endettées du pays, a levé 206 millions de dollars de fonds et l'émission a été 70 fois sursouscrite ! Les autorités devraient permettre aux gouvernements locaux de lever de la dette pour rembourser la dette des véhicules de financement. Un échange de dette avec les gouvernements locaux ferait baisser leur coût d'emprunt. Selon Caixin, la PBoC a déjà mis en place un outil d'urgence avec les banques commerciales pour octroyer des fonds à faible taux d'intérêt et à maturité plus longue aux véhicules de financement. Les autorités chinoises pourraient également commencer une réforme budgétaire ciblant les gouvernements locaux et les entreprises d'Etat.

## Les enseignements de Jackson Hole

### Naviguer sous les étoiles avec un ciel nuageux

Au-delà des nombreuses contributions académiques, la réunion de Jackson Hole est toujours intéressante dans la perspective des réunions des banques centrales de la rentrée de septembre. L'an passé, Jerome Powell avait fait

une courte communication de 8 minutes pour annoncer une nouvelle salve de resserrement monétaire. L'anxiété des Banques centrales au sujet de l'inflation est palpable. La révision des projections de taux du FOMC (les DOTS) sera l'un des événements majeurs pour les marchés financiers en septembre. L'amélioration continue du marché de l'emploi aux Etats-Unis, malgré le resserrement monétaire, reste une énigme malgré un succès relatif avec la désinflation. La complexité des mécanismes de formation des prix semble échapper aux modèles usuels (les modèles d'équilibre général de type DSGE ou la courbe de Philips par exemple) qui guident les décisions des banquiers centraux. L'erreur de prévision de l'inflation durant la pandémie continue de hanter les Banques centrales. L'inflation persiste ainsi dans les pays développés malgré la normalisation des chaînes logistiques mondiales. L'effet mémoire de l'inflation dans la formation des salaires, et les grèves qui s'ensuivent, reste difficile à appréhender. A ce stade, la prudence pour la Fed est sans doute d'en faire « un peu trop » d'autant que la croissance économique et le niveau du chômage aux Etats-Unis ne montrent pas de signe d'affaiblissement.

L'incertitude autour de la neutralité de la politique monétaire (i.e. le niveau du taux réel neutre  $r^*$ ) constitue une contrainte forte pour la politique monétaire. L'estimation de  $r^*$  est toutefois difficile. On ne peut exclure que la politique monétaire américaine soit encore stimulante compte tenu de la baisse du dollar depuis un an ou la performance des actifs risqués (actions, spreads de crédit). L'avènement et la diffusion des outils de l'intelligence artificielle pourraient accélérer les gains de productivité dans les années à venir.

Concernant la BCE, Christine Lagarde a une nouvelle fois souligné les risques de persistance de l'inflation en zone euro. La politique de taux est noyée dans l'arsenal d'instruments monétaires destinés à encadrer les risques financiers. Une hausse en septembre ne fait pas consensus au sein du Conseil mais la Présidente semble pencher pour un ajustement de 25 pb supplémentaire.

## Les mouvements de marché au mois d'août

### Tensions sur les taux américains et prise de profits sur les actifs risqués

Avant Jackson Hole, les marchés avaient dû digérer l'annonce du refinancement trimestriel du Trésor américain. L'imbroglie au sujet du plafond de la dette entre janvier et fin mai avait suspendu les émissions nettes de dette fédérale, le

gouvernement utilisant ses réserves jusqu'au dernier dollar. Le volant de trésorerie s'est reconstitué au travers d'émissions de T-Bills avant le rallongement des maturités annoncé début août. L'inversion de la courbe des taux facilite ce rallongement mais le risque de taux vendu au marché a nettement pesé sur les valorisations. Le 10 ans américain s'est tendu jusqu'à 4,34% le 21 août contre 3,96% à la clôture de juillet. Cette remontée des taux longs traduit une hausse de la prime de terme, justifiée par ailleurs par la dégradation de la notation américaine à AA+ par Fitch en début de mois. En zone euro, on peut s'étonner de l'inertie du 10 ans allemand, qui peine à casser durablement le plafond de 2,60%, en raison des publications conjoncturelles médiocres. Le spread du T-note s'est nettement écarté. La tension sur le taux américain a engendré une baisse des actions de près de 250 points sur le S&P au plus bas par rapport à la clôture de juillet. La hausse du facteur d'escompte des résultats a plombé les indices actions aux Etats-Unis comme en Europe. Sur les marchés de taux, l'inertie relative du Bund a contenu toutes tensions éventuelles sur les spreads souverains. Après de longues négociations, l'Italie s'est finalement assurée du versement de la troisième tranche d'aide européenne de sorte que le bruit politique autour de la taxe exceptionnelle sur les surprofits des banques n'a pas eu d'impact majeur sur le spread du BTP. Le crédit s'est en revanche ajusté dans le sillage du retournement des marchés d'actions après la bonne performance du début de l'été. L'écartement des spreads efface la performance depuis le 10 juillet sur l'investissement grade européen. Le high yield subit des prises de profit similaires. Enfin, sur le marché des changes, l'aversion pour le risque, en milieu de mois, a sans surprise soutenu le dollar américain. L'euro-dollar repasse sous le seuil de 1,10 \$. Le yen reste plombé par les contradictions de la BoJ qui intervient régulièrement pour éviter un krach obligataire. Le yuan est faible.

## Conclusion

**L'environnement économique reste difficile entre affaiblissement des perspectives de croissance en zone euro et en Chine et persistance de l'inflation élevée aux Etats-Unis et en Europe. La fermeté des Banques centrales a provoqué une remontée des taux à long terme au-delà de 4% sur le 10 ans américain, ce qui a engendré une rechute des marchés actions en août. Le directionnel taux a également été déterminant dans le rebond du dollar.**

**Aline Goupil-Raguénès, Zouhoure Bousbih et Axel Botte**



- **La revue des marchés**

## **Des signaux contradictoires**

**Le marché semble anticiper un statu quo de la Fed mais la volatilité des taux reste vive. Le T-note oscille après l'emploi sans entraver le rebond des actions.**

L'été est souvent propice aux mouvements abrupts sur les marchés financiers en raison d'une liquidité moindre. La faiblesse des marchés d'actions jusque mi-août s'est toutefois estompée avec des rachats en fin de mois. La performance des actions est le miroir des taux d'intérêt à long terme. Le sommet de 4,34% a suscité des intérêts acheteurs de Treasuries qui ramènent désormais le 10 ans aux alentours de 4,10%. Le Bund reste ancré autour de 2,50%, les données économiques européennes et allemandes en particulier laissant présager une croissance modeste au 3<sup>ème</sup> trimestre. Les spreads de crédit ont subi la correction des actions et anticipent déjà le retour du marché primaire. Le niveau bas de la volatilité des actions reste une énigme, mais l'arrêt prochain des hausses de taux réduit une source d'incertitude. Le rebond récent des actions est concomitant avec un léger tassement du dollar. La hausse du pétrole est à surveiller, d'autant que la désinflation reste très lente.

La situation conjoncturelle reste contrastée. La révision baissière du PIB américain provient d'une contribution moindre des stocks et du commerce extérieur. L'emploi progresse de 187k en août avec un taux de chômage en hausse à 3,8% en raison d'une participation plus forte. Des signes avant-coureurs d'une dégradation sont perceptibles dans la réduction des postes à pourvoir ou la baisse de l'emploi temporaire mais la situation du marché du travail reste favorable. La consommation des ménages (1,8% entre avril et juin) a poursuivi son redressement en juillet (+0,6% sur le mois), de sorte que la croissance au 3T 2023 devrait avoisiner 3%. Cependant, la baisse du taux d'épargne et le recours au crédit seront des facteurs de fragilité d'autant que les banques sont moins enclines à prêter même en répercutant les hausses de taux de la Fed. L'investissement est mieux orienté. La construction d'usines, favorisée par l'IRA et le CHIPS Act, et les dépenses en biens d'équipement sont dynamiques. L'investissement logement a probablement enregistré son dernier trimestre de contraction. Les prix du logement s'inscrivent en rebond depuis 6 mois. Les loyers augmentent, ce qui engendre un risque haussier sur l'inflation en 2024. La prudence de Jerome Powell affichée à Jackson Hole est sans doute fondée. En zone euro, la plupart des enquêtes ont fléchi en août. La croissance économique sera sans doute plus faible au 3<sup>ème</sup> trimestre. Les PMI manufacturier se situe en effet à 43,5 pour la zone euro et sous le seuil de 40 en Allemagne. Cette inflexion reste sans effet sur l'inflation qui est inchangée en août à 5,3 %. La désinflation s'avère très

lente. Les prix des services progressent encore de 5,5 %. En Chine, le PMI manufacturier de Caixin (51) est une lueur d'espoir après une longue période de faiblesse dans l'industrie.

Les marchés de taux considèrent que la Fed n'augmentera plus ses taux contrairement aux projections du FOMC en juin. La modération de l'emploi et les propos de Raphael Bostic appelant à ne pas en faire trop ont provoqué un mouvement baissier sur le 2 ans vers 4,85 % (-23 pb) et une pentification de la courbe. La pentification semble une tendance lourde, qui s'accélérait en cas de récession. Le point haut de 4,34 % sur le T-note a certes suscité des intérêts acheteurs et initié une baisse vers 4,15 % mais le potentiel baissier semble réduit à court terme. En zone euro, le Bund est plombé par la conjoncture. Le 10 ans allemand oscille autour de 2,5% de sorte que le spread du T-note s'est écarté. Le swap spread à 10 ans s'échange à 63 pb. L'inflation reste trop élevée. La situation de la BCE est des plus difficiles. La Banque centrale devrait néanmoins relever son taux en septembre. Les spreads souverains sont stables et les swap spreads se réduisent marginalement. Les Trésors européens sollicitent largement l'épargne des particuliers comme en Italie, au Portugal et dernièrement en Belgique (20 Mds € placés), ce qui réduit d'autant le besoin d'émissions obligataires.

Le marché du crédit en euros (155 pb contre Bund) doit absorber le retour du primaire qui s'accéléra encore cette semaine. Le total d'émissions atteint 35 Mds € sur l'investment grade avec une vingtaine de milliards d'emprunts d'entreprises non-financières bien notées (luxe) qui rencontrent une bonne demande. La majorité des spreads se resserrent après l'émission. La performance des bancaires se distingue, les programmes d'émissions annuels étant bien avancés. Sur le high yield, les spreads obligataires (456 pb contre Bund) sont stables alors que le crossover s'inscrit en net resserrement de l'ordre de 20 pb sur la semaine. Cette stabilité des spreads cache une dynamique de décompression qui se traduit par un écartement de prime B-BB. Le segment des hybrides est recherché compte tenu de son couple rendement-risque attrayant. Les CoCo souffrent quelque peu cette semaine mais la tendance à la normalisation depuis l'épisode Crédit Suisse reste intacte. Enfin, le high yield chinois reste plombé par les déboires des promoteurs immobiliers.

Les marchés d'actions ont rebondi en fin de mois après une entame du mois d'août en nette baisse. Les indices européens et américains reprennent 2-3%. Aux Etats-Unis, la saison des résultats s'est soldée par 80% de surprises favorables sur les bénéfiques malgré les baisses enregistrées dans les secteurs de l'énergie et des ressources de base notamment. Les marges restent globalement meilleures qu'attendu. En Europe, les cycliques et les financières (foncières) surperforment les défensives.

**Axel Botte**

● **Marchés financiers**

<b>Emprunts d'Etats</b>	<b>4-sept.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2023 (pb)</b>
EUR Bunds 2a	3.02%	-5	+1	+26
EUR Bunds 10a	2.58%	+2	+2	+1
EUR Bunds 2s10s	-44.4bp	+6	+1	-24
USD Treasuries 2a	4.88%	-17	+11	+45
USD Treasuries 10a	4.18%	-2	+15	+30
USD Treasuries 2s10s	-70.4bp	+15	+3	-15
GBP Gilt 10a	4.46%	+1	+8	+78
JPY JGB 10a	0.64%	-2	-1	-19
<b>EUR Spreads Souverains (10a)</b>	<b>4-sept.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2023 (pb)</b>
France	53bp	+1	+1	-2
Italie	172bp	+6	+7	-41
Espagne	104bp	+2	+2	-4
<b>Inflation Points-morts (10a)</b>	<b>4-sept.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2023 (pb)</b>
EUR 10a Inflation Swap	2.57%	-1	-9	+2
USD 10a Inflation Swap	2.56%	-5	-6	+3
GBP 10y Inflation Swap	3.97%	+12	+7	+5
<b>EUR Indices Crédit</b>	<b>4-sept.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2023 (pb)</b>
EUR Credit IG OAS	156bp	+1	+9	-11
EUR Agences OAS	74bp	-1	+1	-5
EUR Obligations sécurisées OAS	84bp	-2	+1	+0
EUR High Yield Pan-européen OAS	456bp	+2	+24	-56
<b>EUR/USD Indices CDS 5a</b>	<b>4-sept.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2023 (pb)</b>
iTraxx IG	69bp	-5	-2	-22
iTraxx Crossover	390bp	-23	-8	-84
CDX IG	63bp	-1	-2	-19
CDX High Yield	424bp	-9	+2	-60
<b>Marchés émergents</b>	<b>4-sept.-23</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2023 (pb)</b>
USD JPM EMBI Global Div. Spread	418bp	-1	+18	-35
<b>Devises</b>	<b>4-sept.-23</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2023 (%)</b>
EUR/USD	\$1.080	-0.139	-1.835	0.9
GBP/USD	\$1.264	0.270	-0.886	4.6
USD/JPY	JPY 146	0.068	-3.196	-10.5
<b>Matières Premières</b>	<b>4-sept.-23</b>	<b>-1sem (\$)</b>	<b>-1m(\$)</b>	<b>2023 (%)</b>
Brent	\$88.6	\$4.7	\$2.8	7.9
Or	\$1 939.4	\$19.2	-\$3.5	6.3
<b>Indices Actions</b>	<b>4-sept.-23</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2023 (%)</b>
S&P 500	4 516	2.50	0.84	17.6
EuroStoxx 50	4 298	0.10	-0.80	13.3
CAC 40	7 311	-0.18	-0.05	12.9
Nikkei 225	32 939	2.39	2.32	26.2
Shanghai Composite	3 177	2.53	-3.38	2.8
VIX - Volatilité implicite	13.67	-9.35	-20.06	-36.9

Source: Bloomberg, Ostrum AM



## Mentions légales

### Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-1800014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – [www.ostrum.com](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 ...08/09/2023

### Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

**En France:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

**Au Luxembourg:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

**En Belgique:** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

**En Suisse** Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



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