

MyStratWeekly

Analyse et stratégie des marchés

Document destiné exclusivement aux clients professionnels N° 005 // 11 janvier 2021

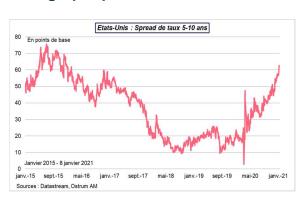
Le thème de la semaine : Où va le Bund ?

- La politique de la BCE a ancré la courbe sur des niveaux bas et stables.
- Tant que la politique ne changera pas, le Bund évoluera dans une fourchette de 0,65 % à 0,35 %.
- À plus long terme toutefois, un changement de politique de la BCE pourrait être associé à des mouvements de courbe plus marqués.
- La valeur fondamentale des taux étant bien plus élevée, plus d'1 % pour le Bund.

La revue des marchés : L'euphorie et le chaos

- La reflation s'impose malgré les évènements de Washington
- Les petites capitalisations, la pentification et les TIPS surperforment
- Le 10 ans américain remonte vers 1,10%
- Les spreads souverains et de crédit se resserrent en zone euro

Le graphique de la semaine



Depuis avril, le spread 5-10 ans américain (écart de taux d'intérêt entre le 5 et le 10 ans) a fortement augmenté pour atteindre son niveau le plus élevé depuis décembre 2015. Cette pentification de la courbe des taux américaine résulte de la hausse des taux longs consécutive à l'amélioration des perspectives de croissance et à l'anticipation d'une inflation un peu plus élevée. Les taux courts restent quant à eux relativement stables à un très bas niveau en raison de l'assurance donnée par la Réserve Fédérale du maintien de ses taux proches de zéro pendant longtemps. Cette pentification s'est accentuée la semaine dernière suite aux résultats des élections sénatoriales en Géorgie permettant à Joe Biden de disposer d'une majorité au Congrès. Cela accroît sa capacité à adopter un nouveau plan de relance, de nature à augmenter les besoins de financement du Trésor américain, ce qui a davantage pesé sur les taux longs.

Le chiffre de la semaine

25

Source: Ostrum AM

Les démocrates accentuent la pression sur le vice président, Mike Pence, afin qu'il invoque le 25ème amendement pour destituer Donald Trump suite à son rôle dans les émeutes au Capitole.



Stéphane DéoDirecteur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih Stratégiste pays émergents



Aline Goupil-Raguénès Stratégiste pays développés



Thème de la semaine

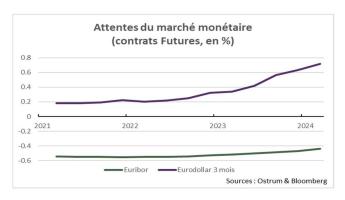
Où va le Bund?

La politique de la BCE a ancré la courbe sur des niveaux bas et stables. Tant que la politique ne changera pas, le Bund évoluera dans une fourchette de - 0,65 % à - 0,35 %. À plus long terme, toutefois, un changement de politique de la BCE pourrait être associé à des mouvements de courbe plus marqués, la valeur fondamentale des taux étant bien plus élevée, plus d'1 % pour le Bund.

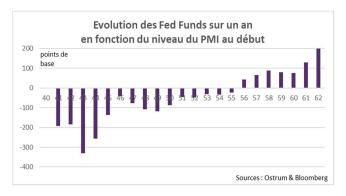
Quelle histoire nous raconte la courbe ?

Politique monétaire

La première histoire que nous raconte la courbe est celle d'une politique monétaire qui reste inchangée, et donc extrêmement laxiste, pour une période prolongée. Les contrats à terme sur l'Euribor à 3 mois nous disent que ces taux vont gagner 2,5 points de base sur les deux années à venir. Les taux monétaires américains ne sont guère mieux lotis, avec seulement une douzaine de points de base en deux ans.



Avec la communication de la BCE et de la Fed, ce résultat ne devrait pas être une surprise. Il reste néanmoins une aberration historique.

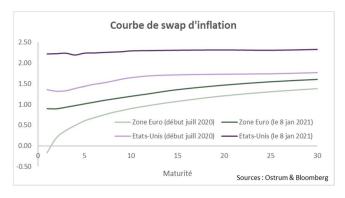


Les taux directeurs des Banques centrales évoluent de manière cyclique, comme le montre le graphique ci-dessus et le niveau du PMI aux États-Unis donne habituellement un signal très fiable de la direction des Fed funds dans l'année qui suit. Dans un monde « normal », et avec un ISM manufacturier à 60,7, on devrait attendre presque 100 points de base de hausse sur l'année.

Le marché fait donc l'hypothèse, justifiée dans un avenir proche, d'immunité de la politique monétaire vis-à-vis du cycle.

Inflation

Deuxième histoire que nous raconte le marché: l'inflation n'est pas un sujet. Certes la courbe a beaucoup bougé récemment. Aux États-Unis, par exemple, la courbe nous disait encore l'été dernier qu'il faudrait attendre une décennie pour que l'inflation retourne à 2 %. À l'heure actuelle, toute la courbe d'inflation est au-dessus de 2 %. Comme d'habitude, le mouvement a été moins spectaculaire en Europe, mais on peut noter néanmoins que le swap inflation 10 ans est passé de 0,8 % à la fin du deuxième trimestre à 1,15 % actuellement.



Il n'en demeure pas moins que le message du marché est on ne peut plus confortable. Pas de déflation à la japonaise. Aux États-Unis, bien sûr, mais non plus en Europe, puisque l'inflation se redresse certes lentement, mais elle a tendance à retourner entre 1 % et 1,5 %. Pas de risque de surchauffe non plus. Et donc une situation idéale où les Banques centrales peuvent continuer à mener une politique très laxiste pour longtemps. Cette seconde histoire sur l'inflation est donc très cohérente avec celle sur l'attentisme des Banques centrales.

Nous sommes beaucoup moins convaincus que les marchés que l'inflation va être aussi sage que cela (Cf. notre MyStratWeekly du 7 décembre « Le retour de l'inflation ? »), tout comme notre chef économiste Philippe Waechter qui pense également que l'inflation a un potentiel de surprise à la hausse. Mais pour l'instant le marché n'en a cure.

Taux Iongs

Dernière histoire, avec un environnement aussi stable en termes de politique monétaire et d'inflation, il est peu surprenant de constater que les attentes sur les taux longs sont aussi très stables. Le graphique ci-dessous montre que la volatilité anticipée par le marché (nous utilisons la « swaption vol » pour que les données soient comparables) est effectivement au plus bas historique.





Pour l'anecdote, on peut remarquer qu'avec ces faibles variations, le Bund n'est pas attendu en positif avant 2033. Dans 12 ans ! Le Treasury resterait dans une fourchette de 100 pb pour toute la décennie. La remontée des taux attendue est donc désespérément lente. Dans le cas du Bund, le marché attend des taux dans 10 ans à - 0,09 % : un gain de rendement de 47 pb en une décennie. Comme le montre le graphique ci-dessous, c'est une des variations attendues parmi les plus faibles depuis un quart de siècle.



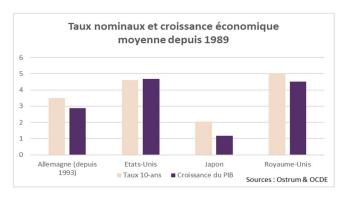
Le marché est donc sur un scénario très calme, avec des politiques monétaires inchangées pour longtemps, une inflation qui se stabilise à un niveau faible et des courbes qui bougent peu. Un scénario d'une zénitude qui contraste beaucoup avec l'histoire récente.

L'approche fondamentale

L'approche classique pour estimer la valeur fondamentale des taux est d'utiliser ce que les économistes appellent la « règle d'or ». L'idée est que les taux d'intérêt devraient être proches de la croissance économique. Dans la vraie vie la règle fonctionne très bien. (Cf. graphique suivant).



Le graphique utilise les données américaines qui nous permettent d'avoir plus d'un demi-siècle d'information. Mais en utilisant les données de l'OCDE, on obtient, sur les trente dernières années, des résultats tout aussi satisfaisants sur les principaux pays.



Notre modèle fondamental s'appuie sur cette logique, tout en ajoutant quelques sophistications : en particulier nous prenons en compte les flux acheteurs de Treasury par les étrangers et nous utilisons un modèle à correction d'erreur pour prendre en compte la dynamique de court terme.

Le problème de cette approche est que les taux observés ont eu tendance à diverger petit à petit de leur valeur fondamentale depuis une décennie. Une approche simple de la règle d'or donne une valeur fondamentale pour le 10 ans américain à 3,8 %, alors que notre modèle fondamental nous donne 2,48 %. Dans le cas des taux allemands, l'approche « règle d'or » nous donnerait 1,2 %, alors que notre modèle fondamental est à 0,37 %.

Ces chiffres « fondamentaux » peuvent sembler loin de la réalité. Dans le cas de l'Allemagne, une étude récente de la RCF

https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190612_1~1a3bede969.en.html) estime que le QE a conduit à réduire les taux longs de 90 pb en zone euro. En prenant cela en compte, notre valeur fondamentale serait de l'ordre de - 0,50 %, ce qui est très proche de la réalité. Il est aussi à noter que cet effet QE s'estompe lentement, puisqu'il ne disparait qu'au bout de 15 ans d'après la même étude.

Si l'approche fondamentale restent pertinente, elle doit donc être complétée par le niveau de politique monétaire extraordinaire que nous avons actuellement.

"The only game in town"

L'approche fondamentale doit être complétée. En particulier en prenant en compte les politiques monétaires qui limitent les hausses de taux. Cela explique le mouvement du dernier trimestre 2020, en dépit des anticipations de reprise de la croissance liées aux vaccins et aux politiques budgétaires massives, les taux longs sont restés plafonnés à cause de l'intervention des Banques centrales.

Pour l'argument, nous allons mettre le curseur à l'opposé : oublions les fondamentaux et prenons en compte seulement la politique monétaire. Peut-on faire une analyse « hors-

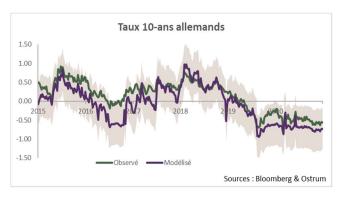


sol », sans prendre en compte les fondamentaux et en utilisant uniquement la politique monétaire ?

Concrètement, on modélise la partie courte de la courbe : les taux directeurs et la pente de la courbe monétaire qui résume les anticipations court terme du marché sur la politique monétaire. De manière concrète, et pour les puristes, nous estimons un modèle de Nelson Siegel sur la partie courte de la courbe. Cela permet de simuler quelle peut être la partie longue en extrapolant le modèle, ce qui permet d'en déduire le taux 10 ans compatible avec cette structure de courbe. L'intervalle de confiance est obtenu en fonction des degrés de liberté plausible dans ce modèle.

Une fourchette de variation limitée pour le Bund, tant que la BCE ne modifie pas sa politique monétaire.

D'un point de vue purement empirique, le résultat est plus que satisfaisant sur les dernières années. L'approche « hors-sol » est efficace. L'erreur moyenne sur la période est limitée, et surtout, il y a une convergence des taux observés vers les taux modélisés. En d'autres termes, le modèle agit bien comme une force de rappel et donne bien un signal sur le mouvement à venir des taux.

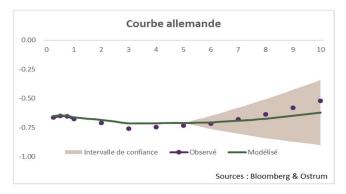


On peut tirer plusieurs conclusions de cette approche. D'une part, depuis une décennie, la prise en compte de la politique monétaire explique la quasi-totalité de la variation des taux longs. Pour reprendre le titre du livre d'El-Erian, la politique monétaire a bien été « The Only Game in Town » récemment.

L'autre point, est que, si l'on prend en compte la partie courte de la courbe, il est très difficile de justifier un taux Bund 10 ans qui soit supérieur à - 0,3 %.

L'intuition est simple : les taux très courts sont proches de - 0,65 %, la courbe est très plate sur les maturités allant jusqu'à 5 ans, et donc le degré de liberté pour la partie plus longue de la courbe est limité. Il est difficile d'avoir une pente très forte entre le 5 et le 10 ans si la pente entre le 0 et 5 ans est nulle. Et donc, tant que la BCE ne changera pas de

politique monétaire, les taux allemands devraient rester proches des niveaux actuels.



Le problème de cette approche, même si elle fournit actuellement de meilleurs résultats, est qu'elle est particulièrement myope. Certes elle permet de définir une fourchette de variation pour le Bund et pour l'ensemble de la courbe. Mais elle ne permet pas de dégager de tendances de long terme : la politique monétaire est suiveuse et ne précède plus le cycle. Dans un cas d'accélération économique ou d'inflation plus soutenue, la politique de la BCE devra s'ajuster, même si cela n'est certainement pas le sujet dans un avenir proche. La première approche, fondamentale, redeviendra alors totalement pertinente pour anticiper ce mouvement.

Conclusion: tant que la BCE ne bouge pas...

Stabilité à court terme.

Tant que la BCE ne change pas de politique monétaire, les taux monétaires resteront ancrés à un niveau bas et la partie courte de la courbe restera très plate. Dans ce cas, nous l'avons vu, les taux longs devraient évoluer dans une fourchette réduite.

Pour être précis, dans les conditions actuelles, la fourchette de variation probable, d'après le modèle, est de - 0,65 % à - 0,35 %, ce qui n'est pas très éloigné de ce que nous avons observé récemment et une hausse des taux au-delà semble improbable.

Il est à noter, d'ailleurs, que le Bund a effectivement évolué plus de 90 % du temps depuis le début de l'année dernière dans une fourchette - 0,65 %/- 0,35 %. Et encore plus depuis le début de la pandémie.

Risque à moyen terme ?

À plus long terme, toutefois, le niveau d'équilibre pourrait être plus élevé. Même si un changement de politique monétaire est inenvisageable à brève échéance, le niveau fondamental est tout de même beaucoup plus élevé.

D'autre part, le scénario actuel anticipé par le marché est particulièrement calme, ce qui pourrait déboucher à terme sur une nécessité de changer. Le retournement pourrait alors être violent.

Stéphane Déo



La revue des marchés

L'euphorie et le chaos

Le thème de la reflation domine toujours les marchés malgré le contexte politique délétère aux Etats-Unis. Le T-note s'échange autour d'1,10%. En Europe, parallèlement à la hausse des actions, la réduction des spreads s'accélère.

Les marchés financiers semblent évoluer hors-sol depuis le début de l'année. L'issue des élections sénatoriales de Géorgie a ravivé la thématique de reflation, qui se décline largement via les stratégies de pentification, l'exposition aux emprunts indexés sur l'inflation ou aux valeurs de petites capitalisations américaines. Le mandat de Donald Trump se termine pourtant dans le chaos. Des parlementaires des deux bords appellent à l'activation du $25^{\rm ème}$ amendement de la Constitution attestant l'incapacité du Président à diriger le pays après son appel à l'insurrection afin de bloquer la validation du vote du collège électoral. Les dernières décisions de Donald Trump ordonnant le retrait de la cote américaine d'entreprises chinoises traduisent une volonté de laisser un champ de mine à l'Administration Biden dans ses relations avec l'empire du milieu.

Sur le plan économique, la croissance américaine s'avère solide au 4ème trimestre (autour de 8%Ta). Le taux de chômage se stabilise à 6,8%. Les heures travaillées progressent de 10,1% sur 3 mois malgré la perte de 140k emplois en décembre. Les licenciements se concentrent en effet dans le secteur des loisirs (-498k) mais l'activité est soutenue dans le reste de l'économie. Les enquêtes manufacturières (ISM à 60,2) demeurent solides. Le secteur des services, pourtant exposé aux restrictions sanitaires, progressait sensiblement à 57,2 en décembre. La faiblesse de la consommation s'est estompée avec le rebond des ventes de véhicules au-delà de 16mn d'unités. Parallèlement, le commerce mondial poursuit son redressement au bénéfice de l'industrie allemande qui enregistre une nette hausse des commandes en novembre. Le prix du fret maritime à Shanghai reflète cette embellie. La situation européenne est néanmoins inégale. Les enquêtes sortent en ordre dispersé et la rechute de l'activité se prolongera au début de 2021. L'effort de vaccination, crucial pour la reprise, se heurte à l'apparition d'un nouveau variant du Covid et aux difficultés logistiques.

La thématique de reflation se nourrit des perspectives de relance budgétaire aux Etats-Unis permises par la majorité démocrate au Congrès. Le programme de Joe Biden prévoyait 4000mds \$ de dépenses à l'horizon de 2024. La hausse attendue du déficit a provoqué une tension sur le Tnote à 10 ans vers 1,10%. La pentification de la courbe est entretenue par l'ancrage des taux courts à 0% jusqu'en 2023. L'annonce de la stratégie d'émissions du Trésor (début février) sera déterminante pour le marché de taux

compte tenu de l'encours de T-bills à refinancer avant le retour du plafond de la dette à partir du deuxième trimestre. Les objectifs à court terme pointent une poursuite de la hausse des rendements... jusqu'à une éventuelle intervention de la Fed, que Richard Clarida semble exclure à ce stade. Les minutes du FOMC de décembre ne donnent en effet aucune indication en ce sens. Le marché de taux cherchera à tester la fonction de réaction de la Fed face à la montée inexorable de l'inflation. La hausse du pétrole issue de la baisse de la production saoudienne (-1mbpj à partir de février) et la dépréciation récente du dollar soutiennent les anticipations d'inflation. Les points morts à 10 ans se situent au-delà de 2% (swap d'inflation à 2,29%).

En zone euro, une nouvelle référence Bund à 10 ans a été adjugée (-0,52% en clôture). Malgré la cherté fondamentale du Bund, l'emprunt allemand se révèle peu sensible aux tensions sur les Treasuries. Les syndications de janvier ont débuté par plusieurs émissions publiques (BTP 15 ans, Irlande 10 ans notamment). Les transactions se sont soldées sous les niveaux de spread annoncés. La dynamique de resserrement est alimentée par l'excès de trésorerie institutionnelle et des annonces de réductions des émissions nettes cette année. Le Trésor espagnol a abaissé de 10mds € son besoin de financement prévisionnel à 100mds € pour 2021. Le Portugal a aussi réduit ses emprunts prévisionnels. Le Bono à 10 ans cote 55pb contre Bund. Parallèlement, une région allemande a emprunté 2mds € à 100 ans sous 1%. L'excès de demande d'obligations entretenu par la BCE est colossal et complique l'interprétation fondamentale des spreads actuels. La hausse des anticipations d'inflation est aussi visible en zone euro malgré la vigueur de la monnaie unique. Le mouvement de points morts atteint 5pb sur la semaine.

Quant au crédit, le rendement moyen se situe à 0,2% sur l'IG en euros. Les spreads ont baissé de 4pb à 88bp contre Bund. Le retour du primaire semble créer la demande de sorte que les spreads se réduisent sous les niveaux indicatifs. Le high yield se renchérit malgré des valorisations incompatibles avec un risque intrinsèque des émetteurs fragilisés par la crise sanitaire. Il convient sans doute d'alléger l'exposition high yield (30pb sous la moyenne à 5 ans) à mesure que les spreads se resserrent. Le maintien d'une volatilité élevée sur les actions malgré les niveaux d'indices record a engendré un retracement de 10pb du Crossover cette semaine.

Les marchés d'actions s'adjugent entre 2 et 6% depuis le début de 2021 avec une surperformance marquée du Russell 2000 aux Etats-Unis. Le raffermissement du dollar pose question. La réduction des marges de swaps de change favorise le dollar à court terme. La possibilité d'une destitution de Donald Trump pourrait engendrer des débouclements sur les positions vendeuses de dollar. L'euro est ainsi repassé sous le seuil de 1,22\$.

Axel Botte

Stratégiste international



Marchés financiers

| Emprunts d'Etats | 11-Jan-21 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
|---|--|--|---|---|
| EUR Bunds 2a | -0.71 % | +2 | +8 | -1 |
| EUR Bunds 10a | -0.53% | +7 | +10 | +4 |
| EUR Bunds 2s10s | 18 bp | +6 | +3 | +4 |
| USD Treasuries 2a | 0.13 % | +2 | +2 | +1 |
| USD Treasuries 10a | 1.11 % | +19 | +20 | +19 |
| USD Treasuries 2s10s | 97 bp | +17 | +19 | +18 |
| GBP Gilt 10a | 0.29 % | +9 | +3 | +9 |
| JPY JGB 10a | 0.04 % | +1 | +2 | +1 |
| EUR Spreads Souverains (10a) | 11-Jan-21 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| France | 20 bp | -3 | -5 | -3 |
| Italie | 107 bp | -9 | -13 | -5 |
| Espagne | 56 bp | -6 | -8 | -5 |
| Inflation Points-morts (10a) | 11-Jan-21 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| EUR OATi (9a) | 90 bp | +5 | +26 | - |
| USD TIPS | 205 bp | +4 | +18 | +6 |
| GBP Gilt Indexés | 301 bp | +1 | -22 | +1 |
| EUR Indices Crédit | 11-Jan-21 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| EUR Credit IG OAS | 87 bp | -5 | -5 | -5 |
| EUR Agences OAS | 38 bp | -3 | -5 | -3 |
| EUR Obligations sécurisées OAS | 32 bp | -1 | -3 | -1 |
| | 0.4.4 1 | 47 | -15 | -17 |
| EUR High Yield Pan-européen OAS | 341 bp | -17 | -15 | -17 |
| EUR High Yield Pan-européen OAS EUR/USD Indices CDS 5a | 341 bp 11-Jan-21 | -17 -1sem (pb) | -15 -1m(pb) | 2020 (pb) |
| | · · | | _ | |
| EUR/USD Indices CDS 5a | 11-Jan-21 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2020 (pb) |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG | 11-Jan-21 48 bp | -1sem (pb) +0 | -1m(pb) | 2020 (pb) +0 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover | 11-Jan-21 48 bp 251 bp | -1sem (pb) +0 +2 | -1m(pb) -2 -13 | 2020 (pb) +0 +10 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp | -1sem (pb) +0 +2 -2 | -1m(pb) -2 -13 -4 | 2020 (pb) +0 +10 -1 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises EUR/USD GBP/USD USD/JPY | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 \$1.218 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) -0.56 -0.54 -0.93 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) +0.59 +2.03 -0.11 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) -0.34 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises EUR/USD GBP/USD | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 \$1.218 \$1.349 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) -0.56 -0.54 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) +0.59 +2.03 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) -0.34 -1.16 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises EUR/USD GBP/USD USD/JPY | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 \$1.218 \$1.349 ¥104.15 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) -0.56 -0.54 -0.93 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) +0.59 +2.03 -0.11 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) -0.34 -1.16 -0.82 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises EUR/USD GBP/USD USD/JPY Matières Premières Brent Or | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 \$1.218 \$1.349 ¥104.15 11-Jan-21 \$55.0 \$1 842.7 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) -0.56 -0.54 -0.93 -1sem (\$) \$4.0 -\$94.4 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) +0.59 +2.03 -0.11 -1m(\$) \$5.2 \$2.9 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) -0.34 -1.16 -0.82 2020 (\$) \$3.3 -\$51.6 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises EUR/USD GBP/USD USD/JPY Matières Premières Brent | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 \$1.218 \$1.349 ¥104.15 11-Jan-21 \$55.0 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) -0.56 -0.54 -0.93 -1sem (\$) \$4.0 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) +0.59 +2.03 -0.11 -1m(\$) \$5.2 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) -0.34 -1.16 -0.82 2020 (\$) \$3.3 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises EUR/USD GBP/USD USD/JPY Matières Premières Brent Or | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 \$1.218 \$1.349 ¥104.15 11-Jan-21 \$55.0 \$1 842.7 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) -0.56 -0.54 -0.93 -1sem (\$) \$4.0 -\$94.4 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) +0.59 +2.03 -0.11 -1m(\$) \$5.2 \$2.9 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) -0.34 -1.16 -0.82 2020 (\$) \$3.3 -\$51.6 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises EUR/USD GBP/USD USD/JPY Matières Premières Brent Or Indices Actions | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 \$1.218 \$1.349 ¥104.15 11-Jan-21 \$55.0 \$1842.7 11-Jan-21 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) -0.56 -0.54 -0.93 -1sem (\$) \$4.0 -\$94.4 -1sem (%) | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) +0.59 +2.03 -0.11 -1m(\$) \$5.2 \$2.9 -1m(%) | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) -0.34 -1.16 -0.82 2020 (\$) \$3.3 -\$51.6 2020 (%) |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises EUR/USD GBP/USD USD/JPY Matières Premières Brent Or Indices Actions | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 \$1.218 \$1.349 ¥104.15 11-Jan-21 \$55.0 \$1842.7 11-Jan-21 3 825 3 645 5 707 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) -0.56 -0.54 -0.93 -1sem (\$) \$4.0 -\$94.4 -1sem (%) 1.83 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) +0.59 +2.03 -0.11 -1m(\$) \$5.2 \$2.9 -1m(%) 4.40 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) -0.34 -1.16 -0.82 2020 (\$) \$3.3 -\$51.6 2020 (%) 1.83 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises EUR/USD GBP/USD USD/JPY Matières Premières Brent Or Indices Actions S&P 500 EuroStoxx 50 | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 \$1.218 \$1.349 ¥104.15 11-Jan-21 \$55.0 \$1 842.7 11-Jan-21 3 825 3 645 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) -0.56 -0.54 -0.93 -1sem (\$) \$4.0 -\$94.4 -1sem (%) 1.83 2.60 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) +0.59 +2.03 -0.11 -1m(\$) \$5.2 \$2.9 -1m(%) 4.40 4.57 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) -0.34 -1.16 -0.82 2020 (\$) \$3.3 -\$51.6 2020 (%) 1.83 2.60 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises EUR/USD GBP/USD USD/JPY Matières Premières Brent Or Indices Actions S&P 500 EuroStoxx 50 CAC 40 | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 \$1.218 \$1.349 ¥104.15 11-Jan-21 \$55.0 \$1842.7 11-Jan-21 3 825 3 645 5 707 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) -0.56 -0.54 -0.93 -1sem (\$) \$4.0 -\$94.4 -1sem (%) 1.83 2.60 2.80 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) +0.59 +2.03 -0.11 -1m(\$) \$5.2 \$2.9 -1m(%) 4.40 4.57 3.62 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) -0.34 -1.16 -0.82 2020 (\$) \$3.3 -\$51.6 2020 (%) 1.83 2.60 2.80 |
| EUR/USD Indices CDS 5a iTraxx IG iTraxx Crossover CDX IG CDX High Yield Marchés émergents USD JPM EMBI Global Div. Spread Devises EUR/USD GBP/USD USD/JPY Matières Premières Brent Or Indices Actions \$&P 500 EuroStoxx 50 CAC 40 Nikkei 225 | 11-Jan-21 48 bp 251 bp 50 bp 292 bp 11-Jan-21 345 bp 11-Jan-21 \$1.218 \$1.349 ¥104.15 11-Jan-21 \$55.0 \$1 842.7 11-Jan-21 3 825 3 645 5 707 28 139 | -1sem (pb) +0 +2 -2 -11 -1sem (pb) -6 -1sem (%) -0.56 -0.54 -0.93 -1sem (\$) \$4.0 -\$94.4 -1sem (%) 1.83 2.60 2.80 2.53 | -1m(pb) -2 -13 -4 -14 -1m(pb) -19 -1m(%) +0.59 +2.03 -0.11 -1m(\$) \$5.2 \$2.9 -1m(%) 4.40 4.57 3.62 5.58 | 2020 (pb) +0 +10 -1 -1 2020 (pb) -6 2020 (%) -0.34 -1.16 -0.82 2020 (\$) \$3.3 -\$51.6 2020 (%) 1.83 2.60 2.80 2.53 |



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 ...11/01/2021

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.



