

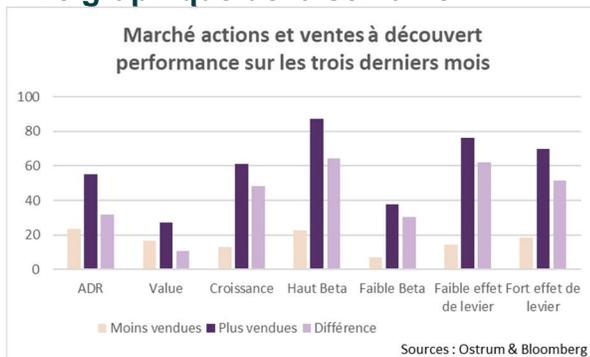
## ● Le thème de la semaine : Dette des pays émergents, en pleine mutation

- Les émergents ont montré une résilience par rapport aux précédentes crises. Malgré une crise sans précédent, les spread EMBIGD ont moins réagi que par le passé ;
- Certains pays, notamment en Afrique, inquiètent néanmoins. Une mutation importante est l'émergence de la Chine comme créateur d'ampleur importante ;
- Donner une marge de manœuvre plus large au FMI, afin d'augmenter sa crédibilité à faire face à une crise plus grave, serait un pas dans la bonne direction.

## ● La revue des marchés : Margin call

- Les actions chutent, la spéculation engendre une forte volatilité
- La Fed laisse sa politique inchangée
- Knot laisse entendre que la BCE peut intervenir sur l'euro
- Le high yield efface ses gains de 2021

## ● Le graphique de la semaine



Le retour de la volatilité sur les marchés est aussi lié à l'intervention d'investisseurs qui prennent des positions inverse des ventes à découvert. Le résultat est paradoxal, et totalement inhabituel, les valeurs les plus sujettes à des ventes à découvert sont celles qui ont le mieux rebondi.

Une conclusion valable pour tous les compartiments de marché.

On peut douter de la pérennité de ce mouvement, les fondamentaux finiront par agir comme force de rappel.

## ● Le chiffre de la semaine

# 239

Source : Ostrum AM

Mardi 2 février est le 239<sup>ème</sup> jour de suite de cotation au-dessus de 20 pour le VIX. Seconde plus longue série jamais enregistrée.

Le coupable: l'effet Covid depuis février 2020.



**Stéphane Déo**  
Directeur stratégie marchés



**Axel Botte**  
Stratégiste international



**Zouhoure Bousbih**  
Stratégiste pays émergents



**Aline Goupil-Raguénès**  
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

# Dette des pays émergents, en pleine mutation

Les pays émergents ont, bien sûr, souffert de la pandémie, mais ils ont montré une résilience intéressante. La réaction de la communauté internationale est une raison. En revanche les pays les plus endettés d'Afrique inquiètent : là aussi il faut prendre en compte un élément nouveau, l'émergence de la Chine comme créateur d'ampleur importante. Il nous semble qu'une évolution du FMI, notamment avec une assise financière plus large, serait une évolution utile pour traiter les crises futures.

## Crise sanitaire et résilience

Les pays émergents ont été impactés par les conséquences économiques de la Covid-19, avant même que le virus n'infecte leurs populations. La contraction du commerce mondial, la chute des cours des matières premières, le déclin du tourisme et la forte baisse des transferts de fonds des travailleurs migrants ont été les principaux canaux de transmission de la pandémie sur l'activité économique de ces pays. Les conséquences ont été dramatiques et sans précédent : une baisse de 0,8 % du PIB des pays émergents en 2020, alors qu'en 2009, au pire de la crise précédente, il était toujours en croissance de 2,9 %. Les conséquences ont été également financières. Des sorties massives de capitaux des marchés émergents ont provoqué une hausse des coûts de financement en dollar pour ces pays.

Malgré cela, la réaction des taux a été inhabituellement faible. Certes, le spread EMBIGD a plus que doublé, passant de moins de 300 début 2020 à 721 le 23 mars. Mais, la réaction est beaucoup moins violente qu'elle ne l'a été en 2009 (presque à 1 000) ou, bien sûr, en 1998 (un plus haut sans proportion avec ce que nous venons de vivre à 1 405). C'est étrange, alors que la perte de croissance a été incomparablement plus marquée. Il y a donc une résilience des pays émergents par rapport aux précédentes crises.



Comment expliquer cette résilience ? D'une part, les pays émergents ont bénéficié d'aide externe plus en amont du cycle. Les Banques centrales des pays émergents ont fait appel alors à la Fed pour continuer de bénéficier d'un financement en dollar. La Banque centrale américaine avait réactivé ses lignes de swap avec les autres Banques centrales qu'elle avait mis en place lors de la crise financière de 2008.

Par ailleurs, la gestion de l'épidémie a provoqué des besoins urgents de financement, ce qui a conduit certaines Banques centrales des pays émergents à mettre en place des politiques monétaires non orthodoxes, de type programmes d'achats d'actifs financiers (appelés QE). Même si les volumes achetés peuvent paraître timides par rapport à ce qui a été fait par la BdJ, la BCE ou la Fed, il s'agit là d'une nouveauté importante. Le but étant de se financer à moindre coût ou à plus grande ampleur. Cela a permis de réduire significativement les taux d'intérêt domestiques.

Les pays émergents ont également fait appel au Fonds Monétaire International (FMI) pour débloquer des crédits et permettre de passer cette crise. Plus de 90 pays ont sollicité l'aide d'urgence mise en place par le FMI (102 Mds \$) et des ressources à la Banque mondiale (160 Mds \$ et 80 Mds \$ pour les banques de développement), ce qui illustre l'ampleur et la sévérité du choc sur les pays émergents.

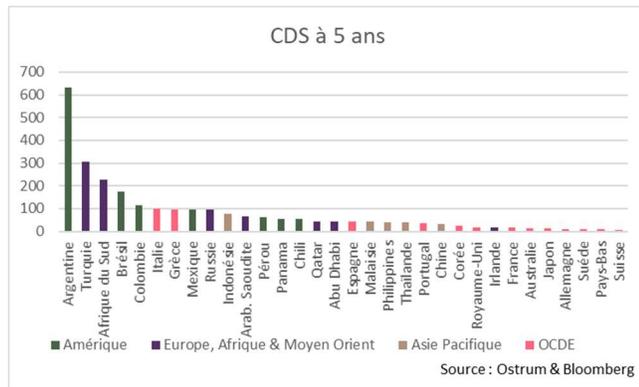
D'autres solutions ont également été apportées, notamment pour les pays les plus pauvres qui ont été touchés de plein fouet par la pandémie. Ces pays déjà fortement endettés ont beaucoup augmenté leurs dépenses publiques pour faire face à l'épidémie, ce qui a fait ressurgir les craintes sur la soutenabilité de leurs dettes.

C'est dans cette optique qu'en avril 2020, le G20 avait lancé l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) qui permet aux 73 pays les plus pauvres qui en font la demande, une suspension des paiements d'intérêts.

*Malgré une crise économique d'une ampleur sans précédent, la réaction des taux est beaucoup moins violente qu'en 2009 ou 1998.*

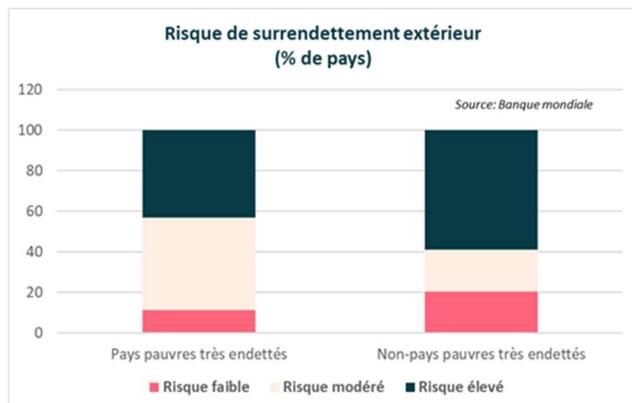
La mobilisation de la communauté financière internationale a donc largement contribué à éviter une crise financière dans les pays émergents. L'environnement de taux historiquement bas au niveau mondial est de nature également à atténuer les risques.

Cela s'est traduit sur les marchés financiers par une compression rapide des primes de risque sur la dette souveraine des pays émergents, à l'image du spread EMBIGD qui est passé de 721 pb au plus fort de la crise le 23 mars 2020 à 351 pb en fin d'année 2020, soit proche de ses niveaux médians historiques. De même, le risque de défaut mesuré par les CDS montre qu'une partie des pays émergents traite en dessous du niveau de la Grèce ou de l'Italie, nombre de pays d'Asie du sud est traité sous l'Espagne.



## Des fragilités persistent en Afrique

Cependant, il faut rester prudent sur ces agrégats. Plusieurs États dans les « frontier economies » se trouvent déjà en situation de défaut de paiement sur leur dette, tandis que d'autres, notamment très pauvres comme les pays d'Afrique subsaharienne, sont exposés à un risque élevé de surendettement.



Parmi, les 46 pays qui ont fait la demande de l'ISSD pour alléger le remboursement de leurs dettes, 31 pays sont des pays africains, soit plus des deux tiers ! Cela montre que des fragilités persistent.

L'Afrique n'a pas été durement impactée par la crise sanitaire, mais par ses conséquences économiques. La chute des cours des matières premières, notamment le pétrole, le tourisme, le commerce mondial et les transferts de fonds par les travailleurs migrants, ont détérioré rapidement ses perspectives économiques, mettant sous pression les pays pauvres fortement endettés.

En octobre 2020, la Zambie avait déclaré ne pas pouvoir payer les 42,5 millions \$ d'intérêts de sa dette en dollar et qu'elle était sur le point de faire défaut sur sa dette externe de 12 Mds \$, soit l'équivalent de la moitié de son PIB ! L'Angola aussi a subi violemment la chute des cours du pétrole mettant sous pression ses finances publiques. Le Gabon et le Ghana font partie également des pays à risque.

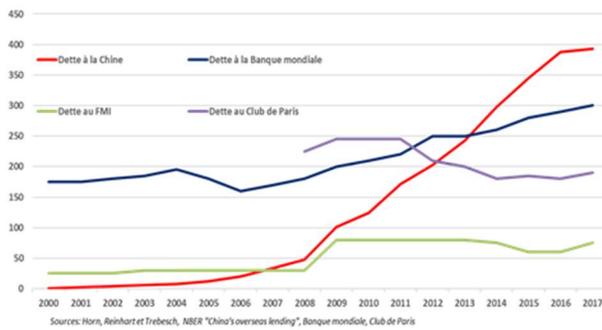
La crise sanitaire a engendré des dépenses urgentes et d'autres besoins de financement pour faire face aux conséquences économiques et sociales désastreuses. Les pays africains font face à un dilemme : venir en aide à leur population la plus vulnérable ou rembourser leurs dettes ? La Chine a la réponse.

## La Chine vient brouiller les cartes

Il s'agit là d'une autre mutation importante sur le financement des pays émergents. La crise sanitaire a mis en évidence l'endettement « caché » et très significatif des pays émergents vis-à-vis de la Chine. Les banques et institutions financières chinoises ont octroyé des milliards de dollars de prêts aux pays en difficultés financières pour le projet de la « Belt and Road Initiative ».

Malheureusement, l'information sur le sujet est limitée et incomplète. Le rapport « China's overseas lending » (les prêts à l'étranger de la Chine), de S. Horn, C. Reinhart et C. Trebesch, publié dans Kiel Institute for the World Economy, est une excellente source que nous utilisons ci-dessous. Les prêts officiels chinois l'emportent désormais sur les autres grands pays créanciers officiels. Les pays en développement et émergents sont maintenant beaucoup plus endettés envers la Chine que tous les autres grands pays créanciers réunis : 106 États parmi les pays émergents et en développement doivent 370 milliards USD à la Chine contre 246 milliards USD de dette au groupe des 22 États membres du Club de Paris.

Dette publique externe due à différents créanciers officiels  
( Mds \$)



La majorité des financements sont garantis par des matières premières (pétrole), ou par des infrastructures publiques. Deux banques d'État chinoises, China Development Bank et Exim Bank, comptent à elles seules pour 77 % des prêts. L'Afrique est la région qui a le plus bénéficié des prêts chinois à cause de sa richesse en matières premières. Entre 2000 et 2018, les banques chinoises ont octroyés 148 Mds \$ aux pays africains et aux entreprises d'État.

**62 % de la dette bilatérale officielle de l'Afrique est détenue par la Chine**

Le problème est que ces prêts chinois sont opaques. Des informations élémentaires, telles que le taux d'intérêt du prêt, ne sont connues que pour de rares cas. Par ailleurs, ces prêts ne sont pas répertoriés dans les bases de données standards de type Banque mondiale et FMI, car la Chine n'est pas membre de l'OCDE, ou du Club de Paris et n'est donc pas contrainte de publier publiquement les termes de ses prêts. De même, les banques d'État

chinoises sortent souvent du radar des agences de notation comme Moody's ou Standard & Poor's, ou bien des fournisseurs de données comme Bloomberg.

D'où un problème de « dette cachée » qui signifie que les emprunteurs et les institutions financières internationales ont une image incomplète de ce que le monde doit à la Chine et sous quelles conditions.

Le rapport « China's overseas lending » estime à 200 Mds \$ (2016), le montant de ces prêts « cachés ». Cela représente 6 % du PIB des 50 pays les plus exposés à la Chine, notamment des pays très pauvres d'Afrique subsaharienne ; cela représente aussi 15 % de leur dette totale. Ce qui conduit à une sous-estimation du montant de la dette des pays en question et à une sous-estimation des risques associés.

Dans le cas de l'Afrique, la Chine détient 62 % de sa dette bilatérale officielle, d'après l'étude « Chinese Loans and

Africa's Debt Problem 2020 » publiée en juillet 2020, du China Africa Research Initiative, John Hopkins. Toujours d'après cette étude, les prêts chinois dépassent les 25 % du stock de la dette dans 7 pays africains qui sont à situation à risque ou déjà en surendettement : Djibouti (57 %), Angola (49 %), République du Congo (45 %), du Cameroun (32 %), de l'Éthiopie (32 %), du Kenya (27 %) et Zambie (26 %).

La Chine a procédé à des reports de paiements des intérêts et du principal de la dette dans le cadre de l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD). Ainsi, dans le cas de la Zambie, China Development Bank a reporté de 6 mois le paiement des intérêts et du principal jusqu'à avril 2021. EximBank a suspendu tous les paiements de son portefeuille de prêts de 110 millions \$.

L'Angola a également trouvé un accord en septembre avec trois de ses principaux créanciers, dont China Development Bank à qui il doit 14.5 Mds \$, et EximBank (5 Mds \$), pour un allègement de dette de 6,2 Mds \$ au cours des trois prochaines années.

Ces initiatives de la Chine donnent du répit aux pays africains surendettés. Ces pays dégagent ainsi des marges de manœuvre pour venir en aide à la population la plus vulnérable qui a été touchée de plein fouet par la crise sanitaire et ses conséquences économiques.

## Réforme internationale nécessaire ?

L'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) initiée par le G20 en avril 2020 a le mérite d'avoir encouragé également les prêteurs du secteur privé à venir participer aux négociations de restructuration de dettes.

Ceci est particulièrement important, car les banques d'État chinoises sont considérées comme institutions du secteur privé par leur gouvernement et ne participaient pas aux négociations. Sans savoir ce que les pays doivent déjà et à quelles conditions, les autres créanciers privés ne peuvent pas prendre de décisions de prêts éclairées. Ils hésiteront également à participer à des restructurations à moins de connaître les conditions accordées aux autres créanciers.

La Banque mondiale et le FMI font également pression sur la Chine pour annuler sa dette envers les pays les plus pauvres, mais la Chine est réticente. Les autorités chinoises préfèrent échelonner les remboursements ou procéder à des annulations partielles de remboursements. L'essentiel des prêts accordés aux pays émergents se sont faits dans le cadre de la « Belt and Road Initiative », un projet qui s'inscrit dans le long terme.

Une solution simple pour régler le problème de solvabilité des pays surendettés serait l'émission de droits de tirages spéciaux (DTS) par le FMI. Cela permettrait à ces pays de s'appuyer sur une autre monnaie de réserve pour lutter contre l'épidémie en ayant des réserves internationales complémentaires.

En 2008, le FMI avait émis 270 Mds \$ de droits de tirages

spéciaux (DTS) pour doubler sa force de frappe. Au pic de la pandémie, le FMI avait estimé à 2 500 Mds \$ les besoins pour les pays émergents, alors que sa capacité de prêts est de 1 000 Mds \$.

Pour y remédier, le Fond Monétaire International voulait augmenter le tirage des DTS de 500 Mds \$, mais cette proposition a été bloquée par l'administration de Trump (les États-Unis sont les principaux actionnaires du FMI), car elle constitue un nouveau front dans la guerre d'influence entre États-Unis et Chine.

Est-ce que le nouveau locataire de la Maison Blanche va infléchir la position américaine vis-à-vis de ces pays ?

Si l'Afrique est la région la plus à risque, d'autres pays à revenus intermédiaires comme le Brésil ont également des besoins de financement importants (Fiscal Monitor, FMI, avril 2020). Cela reflète le choc fort de la pandémie sur les pays émergents y compris sur les BRIC. Le stock de dette mondiale a aussi progressé et le FMI aura donc besoin de plus de moyens pour faire face aux crises futures. Donner une marge de manœuvre plus large au FMI, afin d'augmenter sa crédibilité à faire face à une crise plus grave, serait donc un pas dans la bonne direction.

## Conclusion

La pandémie a été un choc économique et financier violent pour les pays émergents. Elle a mis aussi en évidence plusieurs changements structurels sur la dette de ces pays. La mobilisation de la communauté financière internationale est un élément qui a permis d'éviter une crise financière plus grave. Même si certains pays ont beaucoup souffert, la résilience des émergents dans leur ensemble contraste avec les crises précédentes.

Cependant, des fragilités persistent, et tout particulièrement en Afrique. La crise sanitaire a mis sous pression des pays africains déjà surendettés, mettant en évidence un autre changement structurel avec la dette « cachée » due à la Chine. L'opacité des prêts chinois rend compliquées les négociations de restructuration de dettes avec les créanciers privés.

L'Initiative de suspension des services de la dette (ISDD) a permis aux pays pauvres surendettés de dégager des marges de manœuvre ; la Chine a ainsi procédé à plusieurs reports de remboursements de dette. L'environnement de taux d'intérêt extraordinairement bas est de nature à atténuer les risques associés à l'endettement des pays émergents. À moyen terme, toutefois, une assise financière plus importante pour le FMI semble souhaitable pour pouvoir disposer d'instruments de taille adéquate. L'administration Trump s'était opposée à aller dans cette direction, la nouvelle administration permet d'espérer.

Zouhoure Bousbih

## Besoins de financement des pays émergents

	Dette à maturité	Déficit budgétaire	Besoin de fin.	Dette à maturité	Déficit budgétaire	Besoin de fin.	PIB (2019)
	% PIB			Milliard de dollars			
<b>Brésil</b>	9.16%	9.35%	18.50%	169	172	341	1 841
<b>Inde</b>	3.61%	7.42%	11.04%	101	208	309	2 800
<b>Mexique</b>	7.36%	4.20%	11.56%	88	50	139	1 200
<b>Turquie</b>	5.09%	7.48%	12.56%	38	55	93	740
<b>Indonesie</b>	2.88%	5.00%	7.89%	32	56	89	1 126
<b>Pologne</b>	5.07%	6.73%	11.80%	31	41	71	605
<b>Thaïlande</b>	5.21%	3.45%	8.66%	27	18	45	520
<b>Malaisie</b>	6.61%	4.20%	10.81%	24	16	40	370
<b>Hongrie</b>	14.00%	2.99%	16.99%	24	5	29	170
<b>Russie</b>	1.30%	4.84%	6.14%	23	85	107	1 750
<b>Philippines</b>	4.94%	3.36%	8.30%	18	12	29	355
<b>Ukraine</b>	9.35%	8.21%	17.56%	13	11	25	140
<b>Romanie</b>	3.82%	8.87%	12.69%	10	22	32	250
<b>Colombie</b>	1.63%	2.46%	4.09%	6	9	15	370
<b>Perou</b>	2.02%	7.09%	9.11%	4	16	20	220
<b>TOTAL</b>	<b>4.88%</b>	<b>6.23%</b>	<b>11.11%</b>	<b>608</b>	<b>776</b>	<b>1 384</b>	<b>12 457</b>

Source: FMI, "Fiscal monitor "Avril 2020

- **La revue des marchés**

## Margin call

**Forte baisse sur les actions et volatilité extrême aux Etats-Unis malgré les publications solides et une croissance meilleure qu'attendu. La Fed maintient sa politique.**

Le casino est ouvert. La chasse aux shorts aussi. GameStop, micro-cap devenue brièvement la plus grosse capitalisation du Russell 2000, est aujourd'hui un enjeu politique. La spéculation boursière permise par les plateformes pose la question du fonctionnement des marchés financiers et de leur efficacité supposée. Les investisseurs individuels, dans un mouvement de collusion, sont désormais capables de contrer les positions risquées de Wall Street, où certains hedge funds vendent des quantités supérieures au flottant disponible. Les achats massifs de dérivés à brèves échéances force une accélération haussière à mesure que les teneurs de marché couvrent leurs expositions. L'effet « gamma » exponentiel à court terme amplifie la volatilité jusqu'à l'absurde. Les volumes traités sur les options excèdent l'activité de marché sur les sous-jacents. L'histoire financière est pavée de bulles spéculatives. Le concours de beauté est souvent irrationnel. La question du risque systémique et économique associé est néanmoins un enjeu de politique publique important. Soyons-en sûr : GameStop n'est que la partie émergée de l'iceberg. Les actions de croissance les plus vendues à découvert sur le NYSE ont plus que doublé en un an. Les sociétés de technologie américaines en pertes ont quadruplé en 2020 après plusieurs années d'atonie parfaite. Les excès financiers sont évidents. Les marges et les exigences de collatéral vont être relevées alors que les encours de margin debt nette aux Etats-Unis sont remontés à leur niveau de mars 2020. Les chambres de compensation ont d'ailleurs initié ce mouvement. En Europe, si la possibilité de vendre à découvert est beaucoup mieux encadrée, la surperformance des foncières semble attribuable aux rachats de positions vendeuses de fonds cherchant à prévenir le risque d'un emballement haussier.

Dans ce contexte, la réponse de Jerome Powell lors de la conférence de presse à l'issue du FOMC de janvier est navrante. La stabilité financière est un prérequis à la bonne transmission de la politique monétaire à l'économie et la Fed a le pouvoir d'imposer un relèvement des appels de marge. Le président de la Fed doute même que la politique monétaire ait pu jouer un rôle dans l'accumulation de bulles spéculatives... du moins officiellement. Sur le plan conjoncturel, la croissance du PIB ressort à 4% en termes annualisés au quatrième trimestre grâce à l'investissement productif (R&D +8,2%, équipement +24%) et au logement. La consommation des ménages a diminué en novembre et décembre sous l'effet des restrictions sanitaires, laissant une épargne importante (13,7% du revenu disponible). L'inflation se redresse en fin d'année. A minima, les

banquiers centraux ne peuvent plus ignorer les risques immobiliers après la débâcle de 2008. Les prix du logement sont ainsi en hausse de 9% sur un an mais la Fed n'indique aucune inflexion dans les achats de créances hypothécaires (40mds \$ par mois). Les achats mensuels de Treasuries sont également inchangés à 80mds \$ mais un ajustement aux besoins de financement de l'état fédéral est acquis. L'augmentation prévue des émissions à partir de mars (675mds \$ attendus en nets au deuxième trimestre) est de nature à raviver la tendance à la pentification de la courbe, d'autant que les publications d'IPC viendront nourrir la thématique de reflation. Il sera intéressant d'observer la stratégie du Trésor face à la hausse de la demande d'emprunts indexés (point mort à 10 ans autour de 2,15%). Une augmentation des tailles d'émissions de TIPS n'est pas à exclure.

En zone euro, la situation économique est moins dégradée qu'anticipé au 4ème trimestre. Le PIB français s'affiche à -1,3%, l'Espagne (+0,4%) et l'Allemagne (+0,1%) sont en croissance modeste. La surprise de la semaine concerne l'inflation. Le rebond des prix en Allemagne atteint 1,4% en janvier. Outre la hausse de la TVA et l'introduction d'une taxe sur le CO2, la repondération sectorielle implique de fortes variations sur l'indice harmonisé. L'IPCH hors tabac n'affichera pas sa saisonnalité habituelle en janvier, ce qui bénéficie aux porteurs d'emprunts indexés. Le swap d'inflation à 2 ans cote au plus haut depuis 2019. Par ailleurs, Klaas Knot a laissé entendre que la BCE pourrait intervenir sur l'euro. Cette sortie inattendue présage peut-être d'un geste sur les taux. Sur le Bund, les rendements oscillent sans réelle tendance entre -0,56% et -0,50%. Les émissions de l'UE assorties d'une prime ont comme attendu été bien accueillies. La Slovaquie a aussi placé un nouvel emprunt à 60 ans. La situation italienne semble s'apaiser. La reconduction probable de Conte éloigne le risque d'élections. Le spread du BTP 10 ans revient vers 115pb malgré une demande un peu décevante aux adjudications de jeudi. La BoE devrait reconduire sa politique cette semaine repoussant ainsi les appels à une baisse des taux.

Le crédit souffre quelque peu de la baisse des marchés d'actions. Le primaire dans le secteur financier reste en deçà des volumes de l'an passé mais les non-financières sollicitent encore le marché. La saison des publications débute ce qui mettra un coup de frein aux émissions privées. L'investissement grade européen s'échange à 95pb contre Bund (+5pb). Le high yield connaît une semaine de baisse. L'élargissement des spreads atteint 21pb effaçant ainsi la performance de 2021 dans le sillage des indices de CDS. Quant aux actions, les indices perdent 3 à 4% cette semaine. La saison des résultats a débuté aux Etats-Unis. Environ 80% des publications battent le consensus des analystes sans pour autant être saluées par les marchés, y compris en ce qui concerne les stars technologiques de la cote américaine.

**Axel Botte**  
Stratégiste international

● **Marchés financiers**

<b>Emprunts d'Etats</b>	<b>01-Feb-21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2020 (pb)</b>
EUR Bunds 2a	-0.73 %	+0	-3	-3
EUR Bunds 10a	-0.51%	+4	+6	+6
EUR Bunds 2s 10s	21 bp	+4	+8	+8
USD Treasuries 2a	0.11 %	-1	-1	-1
USD Treasuries 10a	1.08 %	+5	+17	+17
USD Treasuries 2s 10s	97 bp	+6	+18	+18
GBP Gilt 10a	0.33 %	+7	+13	+13
JPY JGB 10a	0.06 %	+1	+4	+4
<b>EUR Spreads Souverains (10a)</b>	<b>01-Feb-21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2020 (pb)</b>
France	23 bp	0	+0	+0
Italie	113 bp	-10	+1	+1
Espagne	61 bp	-2	-1	-1
<b>Inflation Points-morts (10a)</b>	<b>01-Feb-21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2020 (pb)</b>
EUR OATI (9a)	96 bp	+5	+10	-
USD TIPS	211 bp	+3	+12	+12
GBP Gilt Indexés	312 bp	+8	+12	+12
<b>EUR Indices Crédit</b>	<b>01-Feb-21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2020 (pb)</b>
EUR Credit IG OAS	93 bp	+3	+2	+1
EUR Agences OAS	41 bp	+1	+0	+0
EUR Obligations sécurisées OAS	32 bp	+0	-1	0
EUR High Yield Pan-européen OAS	352 bp	+11	-6	-6
<b>EUR/USD Indices CDS 5a</b>	<b>01-Feb-21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2020 (pb)</b>
iTraxx IG	51 bp	+0	+3	+3
iTraxx Crossover	265 bp	+2	+24	+24
CDX IG	55 bp	+3	+4	+5
CDX High Yield	313 bp	+4	+19	+20
<b>Marchés émergents</b>	<b>01-Feb-21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2020 (pb)</b>
USD JPM EMBI Global Div. Spread	352 bp	-4	-2	+0
<b>Devises</b>	<b>01-Feb-21</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2020 (%)</b>
EUR/USD	\$1.209	-0.49	-1.06	-1.15
GBP/USD	\$1.371	+0.28	+0.26	+0.42
USD/JPY	¥104.92	-1.08	-1.64	-1.54
<b>Matières Premières</b>	<b>01-Feb-21</b>	<b>-1sem (\$)</b>	<b>-1m(\$)</b>	<b>2020 (\$)</b>
Brent	\$55.8	\$0.1	\$4.0	\$4.0
Or	\$1 865.1	\$6.8	-\$33.6	-\$29.3
<b>Indices Actions</b>	<b>01-Feb-21</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2020 (%)</b>
S&P 500	3 714	-3.31	-1.11	-1.11
EuroStoxx 50	3 539	-0.39	-0.37	-0.37
CAC 40	5 476	0.06	-1.36	-1.36
Nikkei 225	28 091	-2.54	2.36	2.36
Shanghai Composite	3 505	-3.28	0.93	0.93
VIX - Volatilité implicite	30.97	33.55	36.13	36.13

Source: Bloomberg, Ostrum Asset Management

## Mentions légales

### Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Achevé de rédiger le ...01/02/2021

### Natixis Investment Managers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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