

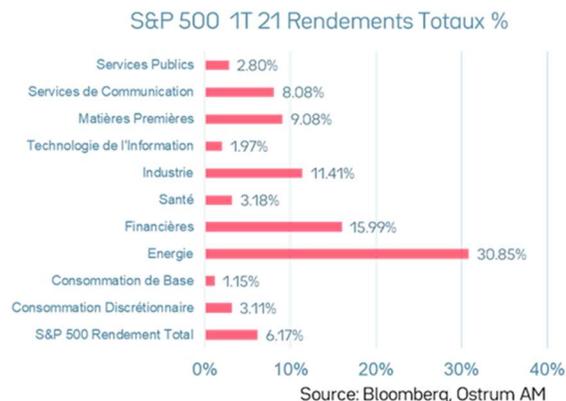
● Le thème de la semaine : Monnaies électroniques

- **Le Bitcoin est-il une nouvelle monnaie ? Il ne semble pas passer le test en particulier parce que sa volatilité n'est pas compatible avec les fonctions de base d'une monnaie ;**
- **Il faut aussi souligner que le Bitcoin est extrêmement consommateur d'énergie et a une empreinte carbone catastrophique ;**
- **En revanche, l'introduction de « monnaie digitale de banque centrale » pourrait avoir un impact majeur à cause des domaines où elle apporterait de la disruption : politique monétaire, business model des banques établies, géopolitique, etc...**

● La revue des marchés : Pour quelques (trillions de) dollars de plus

- **Biden dévoile un plan d'infrastructures de 2 250 Mds \$**
- **Forte hausse de l'emploi en mars, les enquêtes mondiales solides**
- **Rachats de positions vendeuses sur les taux avant la trêve pascale**
- **Des indices actions aux plus hauts historiques**

● Le graphique de la semaine



Au premier trimestre de 2021, le S&P 500 a affiché un rendement total de 6,12 %. Tous les secteurs ont progressé sur les trois premiers mois de l'année, mais il y a eu des changements remarquables dans les performances sectorielles.

Le secteur des technologies de l'information et les secteurs sortants gagnants de la pandémie accusent un retard. L'augmentation des rendements obligataires a davantage touché les secteurs de croissance. À l'opposé, les secteurs cycliques dits « value » ont profité de la thématique de reflation, qui se manifeste par la hausse des prix des matières premières et une activité manufacturière forte. La sous-performance des valeurs technologiques reflète également la rotation vers les petites capitalisations, les mégacapitalisations ayant subi des prises de profit au premier trimestre.

● Le chiffre de la semaine

90 %

Source : Ostrum AM

C'est, d'après les marchés, la probabilité de hausse des Fed funds d'ici l'année prochaine. Les chiffres de l'emploi vendredi ont boosté cette probabilité. Il y a aussi 72 % de chances d'une double hausse d'ici 2023.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

Monnaies électroniques

Le Bitcoin est-il une nouvelle monnaie ? Il ne semble pas passer le test en particulier parce que sa volatilité n'est pas compatible avec les fonctions de base d'une monnaie, unité de compte et stockage. Par ailleurs les coûts de transaction restent élevés. Enfin il faut souligner que le Bitcoin est extrêmement consommateur d'énergie et a une empreinte carbone catastrophique. En revanche l'émission de monnaies électroniques par les Banques centrales est une vraie possibilité, la PBOC étant proche d'achever son projet. Cela pose un certain nombre de problèmes importants : gestion des données privées, rôle des banques, mais aussi impacts géopolitiques.

L'existence de monnaies concurrentes n'est pas nouvelle : il existe une profusion de communautés monétaires locales non réglementées qui existaient bien avant l'ère numérique¹. Ces régimes peuvent avoir des aspects positifs s'ils contribuent à l'innovation financière et fournissent des alternatives de paiement supplémentaires aux consommateurs. Cependant, il est clair qu'ils peuvent également présenter des risques pour leurs utilisateurs, surtout compte tenu de l'absence actuelle de réglementation.

La BCE proposait dans un de ses papiers de recherche² la typologie suivante. Ce que la BCE appelle les « monnaies virtuelles » englobe donc le Bitcoin, l'Etherum, le Litecoin et les autres cryptocurrencies. On estime qu'il en existerait plus de 4 000 à l'heure actuelle.

		Format	
		Physique	Electroniques
Statut Legal	Non régulé	- Certaines monnaies locales	- Monnaies virtuelles
	Régulé	- Billets de banques - Pièces	- E-money - Dépôts bancaires

Source : BCE

Le Bitcoin est-il une

nouvelle monnaie ?

Le Bitcoin s'est installé dans le paysage. L'idée a été présentée pour la première fois en novembre 2008 et le code source, ainsi que la mise en place, date de 2009. Plus de dix ans de vie, donc. Et le Bitcoin est maintenant accepté de manière plus large, par Paypal par exemple. Enfin, la capitalisation boursière du bitcoin est de l'ordre de 1 000 Mds de dollars et approche maintenant 10 % de la valeur totale des stocks d'or existants. De plus, un nombre croissant d'investisseurs, y compris institutionnels, utilise le Bitcoin comme support pour une partie de leurs avoirs.

Revenons au basique ; la monnaie a trois fonctions :

- **unité de compte,**
- **réserve de valeur et**
- **intermédiaire des échanges.**

Pour l'anecdote, cette vue ne date pas d'hier, puisqu'on la trouve pour la première fois chez Aristote !

Pour ces trois dimensions, on ne peut qu'être extrêmement dubitatif sur la contribution du Bitcoin. Sur les deux premières fonctions, il est crucial que la monnaie utilisée soit stable. Une unité de mesure qui change trop fréquemment n'est pas utile. De même, une valeur de réserve dont la valorisation est très volatile est contreproductive.

Malheureusement, la valorisation du Bitcoin est extrêmement volatile et ne permettrait pas d'en faire une monnaie digne de ce nom. Sur le graphique suivant, nous avons calculé quelle serait l'inflation européenne si le Bitcoin était notre monnaie. À l'heure actuelle nous serions à -90 % d'inflation, ce qui ferait passer la déflation japonaise pour une simple plaisanterie. Il faut aussi noter que l'année dernière l'inflation aurait dépassé les 35 % en milieu d'année. Il va sans dire que le chiffre est supérieur à l'objectif de la BCE et donnerait des sueurs froides à n'importe quel banquier central.



Cette volatilité peut-elle se calmer ? C'est possible avec une utilisation plus large. À voir donc. En attendant, le Bitcoin est sans conteste un support de spéculation, mais certainement pas une unité de stockage ou de mesure.

¹ Voir par exemple http://en.wikipedia.org/wiki/Local_currency

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes201210en.pdf>

Dernière fonction de la monnaie, il s'agit d'une valeur d'échange. Là aussi, il ne faut pas sous-estimer le Bitcoin qui génère environ 300 000 transactions par jour depuis deux ou trois ans. Bizarrement, malgré l'engouement créé par sa valorisation, son usage en tant que moyen de paiement n'en a pas bénéficié. Si le nombre de transactions est loin d'être négligeable, il reste totalement marginal à l'échelle mondiale. Pour donner un ordre de grandeur, le nombre de transactions journalières effectuées par Visa est de l'ordre de 150 millions, soit 500 fois plus.



L'autre problème est que le coût des transactions en cryptocurrencies est élevé et il varie grandement avec l'engorgement du réseau. À l'heure à laquelle nous écrivons, il est estimé qu'une transaction avec Bitcoin coûte entre 15 et 20 dollars, une transaction avec Ethereum coûte un peu plus de 20 dollars. Ne payez pas votre pizza en Bitcoin, cela va doubler le prix d'achat !

En contrepartie, la transaction est beaucoup plus rapide que les quelques jours nécessaires pour traiter un paiement par carte bancaire ou un virement bancaire. Le paiement par Bitcoin est normalement traité et achevé en une heure, celui en Ethereum est en général encore plus rapide et peut ne prendre quelques minutes.

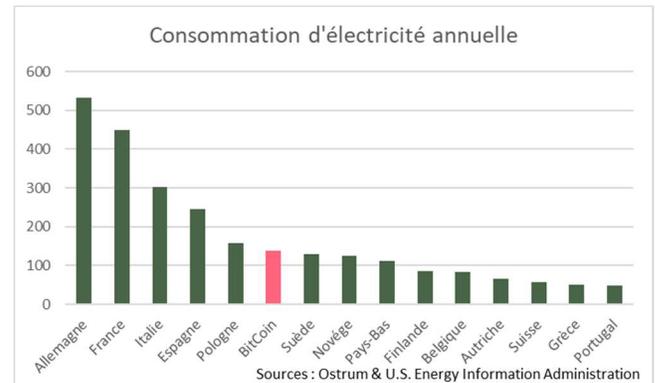
Au total, il ne semble pas que la technologie utilisée, la « blockchain », puisse permettre de mettre en place un système de paiements d'ampleur suffisante. En revanche, cette même technologie, la blockchain, est une vraie petite merveille, qui dans d'autres domaines pourrait nous amener très loin. Nous conseillons fortement aux lecteurs intéressés par le potentiel de lire l'excellent article de la Harvard Business Review sur le sujet « The Truth About Blockchain »³.

Mais ceci est une autre histoire.

Une abomination écologique

Il faut aussi revenir sur le coût énergétique du Bitcoin, un aspect qui n'est pas suffisamment souligné, alors que c'est une dimension qu'il ne faut surtout pas oublier.

La consommation actuelle d'électricité du Bitcoin est de 137,21 TWh par an, d'après les estimations de l'Université de Cambridge⁴. Cela classe le Bitcoin, toujours d'après les mêmes sources, juste devant la Suède. La même université, étant anglaise, précise d'ailleurs que la consommation d'énergie du Bitcoin pourrait alimenter toutes les bouilloires à thé du Royaume Uni pendant 31 ans.



Le contre-argument est qu'une partie importante de cette énergie est produite avec des énergies renouvelables, et que donc l'empreinte carbone est limitée. Certes. Mais, d'une part, il n'y a pas de sources fiables pour soutenir cette vue. D'autre part, si le Bitcoin absorbe une quantité importante d'énergie verte, il faudra bien compenser avec des énergies non-vertes ailleurs. L'effet total est donc le même.

À cette débauche d'énergie, il faut rapporter l'empreinte carbone. Le nombre de transactions étant réduit, l'empreinte carbone d'une seule transaction est estimée à environ 400 Kg CO₂⁵. Ce qui est, toujours d'après les mêmes sources, « équivalent à l'empreinte carbone de 885 579 transactions VISA ou 66 594 heures de visionnage sur Youtube ».

Pour couronner le tout, il existe un cercle vicieux particulièrement dévastateur. Les transactions en devises normales sont enregistrées et vérifiées par une entité de confiance, comme une banque. Pour Bitcoin, les transactions sont enregistrées et vérifiées par un réseau décentralisé de personnes appelées « mineurs ». Les mineurs rivalisent pour être celui qui vérifie chaque bloc de transactions en utilisant des ordinateurs pour deviner un nombre. Le mineur chanceux qui devine le nombre d'abord est récompensé avec une certaine quantité de nouveaux bitcoins. Plus le Bitcoin gagne en valeur, plus il est rationnel d'allouer des ressources à cette activité.

Cette consommation de ressources exponentielle montre une faille fondamentale de la technologie. Pour la plupart

³ <https://hbr.org/2017/01/the-truth-about-blockchain>

⁴ <https://cbeci.org/cbeci/comparisons>

⁵ <https://digijonomist.net/bitcoin-energy-consumption/>

des actifs financiers, le coût de stockage n'augmente pas beaucoup avec la cotation de l'actif : il est à peu près aussi facile de garder de l'or à 2 000 \$ l'once qu'à 200 \$ l'once. Pour le Bitcoin, en revanche, le coût de transaction progresse avec le prix de l'actif. Comme le disait judicieusement l'économiste Herbert Stein « si quelque chose ne peut pas durer éternellement, il s'arrêtera ».

Bref, c'est une abomination écologique pour une utilité, en termes de moyen de paiement, nous l'avons vu, qui est très limitée.

La révolution Banques centrales

Il existe une autre application des monnaies électroniques, moins à la mode que le Bitcoin : il s'agit des « monnaie digitale de banque centrale » (MDBC). Une MDBC serait un actif numérique émis et détruit par la seule Banque centrale, s'échangeant au pair avec les billets et les réserves, disponible en permanence et dans des transactions de pair-à-pair et circulant sur des supports numériques, au moins en partie différents de ceux utilisés de nos jours.

La Banque des Règlements Internationaux a fait un sondage en janvier 2020 sur 88 Banques centrales dans le monde. Elle a trouvé que 80 % avaient un projet de MDBC ou au minimum une forme de veille technologique et un groupe de réflexion sur le sujet. La Banque de France a publié une étude très fournie sur le sujet⁶, la BCE travaille aussi dessus et bien sûr la PBOC est très avancée sur l'introduction d'une monnaie digitale. On peut d'ailleurs noter en passant que le projet de la PBOC est d'avoir un système qui puisse traiter jusqu'à 300 000 transactions par seconde, soit le volume de transactions journalières du Bitcoin. On voit que l'on n'est pas dans la même dimension ! Plusieurs programmes pilotes sont en cours dans les villes de Shenzhen, Suzhou, Xiongan et Chengdu. Les villes de Pékin, Shanghai et la province du Guangdong se sont également engagées à tester la monnaie numérique de Banque centrale dès cette année.

Au-delà de la RPC, les Banques centrales du Canada, de la Suède, des Bahamas, du Japon et de nombreux autres pays sont à différents stades de recherche et de développement de la Banque centrale monnaies numériques.

Il est à noter que la vaste majorité de ces projets ne reposent pas sur la blockchain comme les cryptocurrencies, mais sur un système de compensation électronique. Le projet le plus aboutit, celui de la PBOC en est un bon exemple.

Facilitation des paiements

Ces MDBC ont pour but principal de faciliter les échanges. L'émission d'une MDBC devrait en effet entraîner une baisse des coûts de transaction, à la fois avec l'utilisation

d'une technologie plus efficace, mais aussi grâce à une concurrence plus forte sur le marché des paiements.

Une étude de la BCE en 2012 avait montré que la moitié du coût total des paiements en espèces, soit environ 1 % du PIB, était supportée par les commerçants. La même étude évaluait toutefois le coût moyen unitaire des paiements en espèces à 42 centimes, ce qui en faisait le moyen de paiement le moins coûteux.

Politique monétaire

La deuxième motivation pour une Banque centrale est la collecte d'information. Une monnaie digitale, centralisée par la Banque centrale, pourrait lui permettre d'avoir, en temps réel, une vue extrêmement précise et détaillée sur les paiements effectués dans sa zone. Cela permettrait un diagnostic de l'économie plus riche, mais on peut également imaginer des politiques monétaires et réglementaires plus ajustées en réponse aux problèmes.

Pour revenir au projet de la PBOC, la technologie mise en place pour analyser les données est une partie intégrante du projet. L'organisation, à grand renfort d'intelligence artificielle, pourrait permettre à la PBOC d'avoir accès à des indicateurs très fins.

En termes de politique monétaire, la même PBOC aurait testé des liquidités portant une date d'expiration pour encourager les détenteurs à les dépenser rapidement, ceci dans les cas où l'économie a besoin d'un démarrage rapide.

Ceci pose d'ailleurs un autre problème. Celui de la protection des données individuelles. Si en Europe les individus sont bien protégés par la réglementation, il reste une question sur le niveau d'information auquel une Banque centrale peut avoir accès. Dans le cas de la Chine, en revanche, la notion de « financement antiterroriste », ainsi que la porosité entre la PBOC et le gouvernement, peut conduire la monnaie électronique à devenir un instrument de répression.

Quid des banques ?

Pour les banques, l'introduction d'une monnaie électronique a potentiellement un effet gigantesque. Le bilan agrégé des banques de la zone euro était de 35 750 milliards d'euros à la fin février : cela comportait plus de 14 000 milliards de dépôts des résidents européens⁷. Les dépôts constituent donc, de facto, presque une moitié du bilan des banques et donc une partie importante de leur source de financement. L'introduction d'une MDBC pourrait rendre ces dépôts inutiles puisque la monnaie serait directement fournie par la Banque centrale sans l'intermédiaire des banques.

Le projet chinois, d'ailleurs, élude ce problème, puisque la monnaie émise par la Banque centrale sera déposée sur des comptes bancaires. Il n'en demeure pas moins qu'un des buts avoués de cette réforme est de faciliter les moyens

⁶ https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/media/2020/01/14/la_monnaie_digitale

⁷ <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000003154>

de paiement et d'augmenter la compétition dans ce domaine, ce qui peut s'avérer disruptif pour les banques établies.

Une question géopolitique majeure

SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) est le système de paiement international, il assure le fonctionnement d'un réseau international de communication électronique entre acteurs des marchés. Le service permet de connecter plus de 11 000 organisations bancaires, infrastructures de marché et entreprises clientes dans plus de 200 pays.

Une MDBC pourrait fournir une alternative ou, en tout cas, réduire considérablement la dépendance à SWIFT.

SWIFT agit comme intermédiaire pour les transactions de la plupart des banques mondiales, et les États-Unis ont la capacité d'accéder à ces transactions pour des raisons de sécurité nationale. Par exemple, en 2006, le Département du Trésor américain est passé par la base de données de SWIFT pour identifier les transactions liées à Al-Qaïda, ordonnant à SWIFT de bloquer les transactions liées au terrorisme.

En novembre 2018, SWIFT a annoncé sa décision de « suspendre » l'accès de certaines banques iraniennes à son réseau après la décision des États-Unis de réimposer des sanctions à l'Iran. SWIFT a cédé aux pressions américaines, alors que les Européens étaient contre ces mesures.

Les Européennes ont d'ailleurs lancé un projet alternatif à SWIFT : INSTEX (« Instrument in Support of Trade Exchanges »), créé en janvier 2019 par l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni. Elle est destinée à favoriser les échanges commerciaux avec l'Iran, sans utiliser le dollar américain.

En 2019, Huang Qifan, Directeur adjoint du China Center for International Economic Exchange, a déclaré que SWIFT « devient progressivement [un] instrument financier pour permettre aux États-Unis d'exercer leur hégémonie mondiale et d'exercer leur compétence à long terme », citant des exemples où les États-Unis utilisent la base de données SWIFT pour faire une liste noire et geler les transactions des banques iraniennes sur des allégations de financement du terrorisme, ainsi que les menaces de 2014 des États-Unis d'exclure complètement la Russie du système.

Les MDBC pourraient donc constituer une alternative au dollar dans les échanges mondiaux avec, on le voit, des répercussions géopolitiques vastes.

Conclusion

Les « monnaies virtuelles » ne doivent pas être négligées : elles existent depuis plus de dix ans, ont atteint une capitalisation boursière non négligeable et s'installent dans le paysage financier. Il est très peu probable, toutefois, qu'elles constituent une alternative crédible aux monnaies existantes. Elles doivent plutôt être rangées dans la longue liste des monnaies non régulées qui ont existé depuis longtemps, principalement sous forme physique, comme certaines monnaies locales.

En revanche, ce mouvement pourrait être l'arbre qui cache la forêt. L'introduction de « monnaie digitale de banque centrale » pourrait avoir un impact beaucoup plus grand, simplement à cause de la taille du projet, mais aussi à cause des domaines où elle apporterait de la disruption : politique monétaire, business model des banques établies, géopolitique, etc...

Stéphane Déo

- **La revue des marchés**

Pour quelques (trillions de) dollars de plus

Le plan Biden de 2 250 Mds \$ et l'emploi font oublier les difficultés européennes

Les marchés entament le deuxième trimestre en trombe. Les prises de profits et les transactions bilancielles en amont de la clôture trimestrielle ont rapidement laissé place à une reprise de expositions risquées. La pause dans le rebond du billet vert témoigne d'une nouvelle réduction de l'aversion au risque. Les volumes peu étoffés avant le weekend pascal ont accentué le mouvement haussier. Le S&P 500 s'adjuge 2,8 % en quatre séances, brisant le plafond des 4 000 points. Le repli des taux (T-note sous 1,70 %) avant le weekend traduit le rachat des positions vendeuses bénéfique au Nasdaq et aux valeurs de croissance. Le crédit américain efface son retard de performance vis-à-vis des marchés européens. Toutefois, la tendance à la compression reprend sur les indices de CDS avec la diminution de la volatilité. Le high yield demeure bien orienté.

La reprise de risque se nourrit des derniers indicateurs conjoncturels encourageants. La reprise mondiale justifie un relèvement de la production de l'OPEP+ de 2 millions de barils par jour entre mai et juillet. L'Arabie Saoudite réaugmentera sa production d'1 mn. Les capacités américaines se redressent (11 mn de barils), également répondant aux prix plus élevés (WTI à 62 \$). Parallèlement, l'ISM manufacturier est au plus haut depuis 1983. La plupart des secteurs font état d'un niveau de demande élevée et de tensions le long des chaînes de production. Les délais d'approvisionnement, le prix des matières premières et les difficultés de recrutement sont les symptômes d'une surchauffe pourtant invisible dans les indices de prix. Les créations d'emplois de mars s'élèvent à 916 k après les révisions de janvier et février (+ 156 k). Le taux de chômage diminue à 6 % et le sous-emploi (U6) baisse à 10,7 % (- 0,4 pp). Les heures travaillées augmentent sensiblement, conformément au message des enquêtes. Cela devrait néanmoins retenir l'attention des autorités monétaires et budgétaires au moment où Joe Biden annonce un premier programme de dépenses d'infrastructures. Le plan chiffré à 2 250 Mds \$ comporte quatre volets. Le transport (650 Mds \$) comprend des crédits pour la reconstruction urgente des ponts et 174 Mds dédiés à l'électrification du parc automobile. L'inclusion des communautés pénalisées par le manque d'investissement public passé est une priorité. L'amélioration de la qualité de vie (650 Mds \$) visera la distribution d'eau et une meilleure connectivité aux réseaux de télécommunications. Le secteur manufacturier recevra 580 Mds \$, dont 180 Mds \$ fléchés vers la recherche et le développement. Enfin, le dernier volet concerne l'accompagnement des personnes âgées et en situation de handicap pour 400 Mds \$. À noter : à la mi-avril, un second

programme portant sur l'accès à la santé et à l'éducation sera dévoilé. La force de frappe de l'Administration Biden est sans précédent et contraste avec l'immobilisme qui prévaut en Europe. La situation sanitaire oblige à des mesures restrictives et la vaccination reste insuffisante pour entrevoir une issue. Les enquêtes manufacturières sont pourtant très bien orientées. Le PMI composite de la zone euro ressort à 62,5 en mars, même si une contraction du PIB au deuxième trimestre en France paraît désormais inévitable. Pis, le plan de relance européen n'a été ratifié que dans 13 des 27 états membres. La cour constitutionnelle allemande examine le texte et des situations de blocage apparaissent en Slovaquie, en Pologne, en Hongrie, voire aux Pays-Bas. Le folklore européen habituel, en somme. Ces délais occasionneront des retards pour le versement des premières tranches d'aides prévues initialement au troisième trimestre. Cela complique aussi le calendrier de financement de l'UE.

Les taux américains ont marqué de nouveaux sommets pour 2021 à 1,77 %. Les rachats de positions vendeuses ont ramené le T-note autour d'1,67 % en clôture jeudi. Outre le weekend pascal, la fin de l'exemption des avoirs en Treasuries du SLR bancaire au 31 mars 2021 n'aura pas forcément les conséquences redoutées, la Fed ayant ouvert des consultations à ce sujet. L'amélioration des perspectives conjoncturelles favorise l'aplatissement de la courbe à mesure que les marchés remettent en cause la politique monétaire américaine. Les intérêts acheteurs se sont manifestés à partir de 2,50 % sur le 30 ans (2,33 % désormais). La remontée des taux hypothécaires pèse désormais sur la demande de refinancement, réduisant la demande receveuse de swaps à long terme et contribuant à un nouvel élargissement des swap spreads (- 15 pb à 30 ans). En zone euro, le rythme hebdomadaire des achats avoisine désormais 20 Mds €. La BCE cherche activement à immuniser le Bund des tensions sur le T-note. Les spreads souverains sont stables, malgré des prises de profits sur les dettes ibériques en fin de trimestre. Les Bonos espagnols s'échangent à un spread de 65 pb à 10 ans. Le mois d'avril affichera un solde d'émissions très négatif et l'accélération du PEPP créera une pression à la baisse des rendements. Concernant le crédit, les spreads sur l'IG américain ont effacé leur sous-performance vis-à-vis du crédit européen. La hausse des emprunts en euro des émetteurs américains a contribué à ce rééquilibrage. Les marchés européen et américain se traitent à des niveaux de spreads équivalents (90 pb). Au plan mondial, la qualité de crédit IG s'améliore, avec 1,32 rehaussement pour chaque dégradation. Le high yield poursuit son resserrement et les indices synthétiques traduisent la recherche de rendement. Sur les actions, le repli du T-note propulse le Nasdaq et le S&P à des niveaux record. Les banques européennes souffrent de nouveau de la politique de QE de la BCE, mais la thématique cyclique et le rebond de la technologie, malgré des valorisations tendues, porte l'Euro Stoxx 50 au-delà des 3 900 points.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	06-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.7 %	-1	-1	0
EUR Bunds 10a	-0.32%	-3	-1	+25
EUR Bunds 2s 10s	39 bp	-2	0	+25
USD Treasuries 2a	0.16 %	+1	+2	+4
USD Treasuries 10a	1.66 %	-4	+10	+75
USD Treasuries 2s 10s	150 bp	-5	+7	+71
GBP Gilt 10a	0.8 %	-3	+4	+60
JPY JGB 10a	0.11 %	+2	+2	+9
EUR Spreads Souverains (10a)	06-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
France	25 bp	+1	0	+2
Italie	101 bp	+4	-5	-11
Espagne	66 bp	+3	-3	+5
Inflation Points -morts (10a)	06-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR OATi (9a)	128 bp	+5	+17	-
USD TIPS	234 bp	-1	+10	+35
GBP Gilt Indexés	357 bp	+3	+17	+57
EUR Indices Crédit	06-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
EUR Credit IG OAS	89 bp	-3	+0	-3
EUR Agences OAS	40 bp	+0	+1	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	33 bp	0	+3	+0
EUR High Yield Pan-européen OAS	313 bp	-9	-6	-45
EUR/USD Indices CDS 5a	06-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
iTraxx IG	50 bp	-3	+1	+3
iTraxx Crossover	245 bp	-17	-12	+4
CDX IG	52 bp	-5	-3	+1
CDX High Yield	295 bp	-22	-11	+1
Marchés émergents	06-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2020 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	351 bp	0	-11	0
Devises	06-Apr-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
EUR/USD	\$1.185	+1.14	+0.03	-2.99
GBP/USD	\$1.384	+0.75	+0.14	+1.27
USD/JPY	¥109.84	+0.47	-0.86	-6
Matières Premières	06-Apr-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2020 (\$)
Brent	\$63.3	-\$1.7	-\$5.4	\$11.6
Or	\$1 744.1	\$58.9	\$60.5	-\$154.3
Indices Actions	06-Apr-21	-1sem (%)	-1m(%)	2020 (%)
S&P 500	4 086	2.89	6.35	8.78
EuroStoxx 50	3 970	2.68	7.09	11.76
CAC 40	6 131	2.38	5.54	10.45
Nikkei 225	29 697	0.90	2.88	8.21
Shanghai Composite	3 483	1.39	-0.54	0.28
VIX - Volatilité implicite	17.93	-13.55	-27.29	-21.19

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 ...06/04/2021

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