

● Le thème de la semaine : Emergents ; à la croisée des chemins

- Le « reflation trade » a fini par créer un « sudden-stop » sur les marchés émergents.
- Cet épisode met également en lumière l'accélération de l'ouverture du secteur financier chinois ainsi que l'incapacité à générer une croissance soutenable depuis la crise financière de 2008.
- La Covid-19 pourrait être une chance pour s'engager vers une voie de développement plus verte, plus soutenable et plus équitable.

● La revue des marchés : Le dollar rechute avant la Fed

- Le tapering de la Fed attendra Jackson Hole
- La BCE laisse sa politique inchangée malgré la cacophonie
- Taux et spreads globalement sans tendance
- Publications de bénéfices très solides au T1

● Le graphique de la semaine



La bourse a applaudi des deux mains le projet de « Super League » proposé par un groupe de clubs européens. Les deux clubs cotés qui ont participé au projet, la Juventus et Manchester United, ont vu leur cours bondir à l'ouverture lundi.

L'abandon rapide du projet a ramené les cours vers leur niveau de la semaine précédente.

La bourse a confirmé sans ambiguïté qu'il s'agissait bien d'un très beau projet sur le plan financier. Sur le plan sportif, en revanche, c'est une autre histoire.

● Le chiffre de la semaine

88 %

Source : Ostrum AM

C'est la proportion des valeurs du S&P 500 qui sont au-dessus de leur moyenne mobile de cent jours. C'est un niveau historiquement très élevé qui montre que la tendance à la hausse a été très largement partagée.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

Emergents : à la croisée des chemins

L'élection de Joe Biden à la tête des Etats-Unis était vue comme positive pour les marchés émergents. Si la performance des émergents depuis l'élection américaine est effectivement encourageante, l'accélération du « reflation trade » a aussi créé des remous. Sur le premier trimestre, les pays émergents ont subi d'importantes sorties de capitaux qui ont engendré la hausse de leurs taux d'intérêt locaux et la dépréciation de leurs devises. Ce énième épisode de « sudden-stop » intervient en pleine crise sanitaire qui risque aussi de détériorer leurs perspectives économiques de long terme.

Le contexte

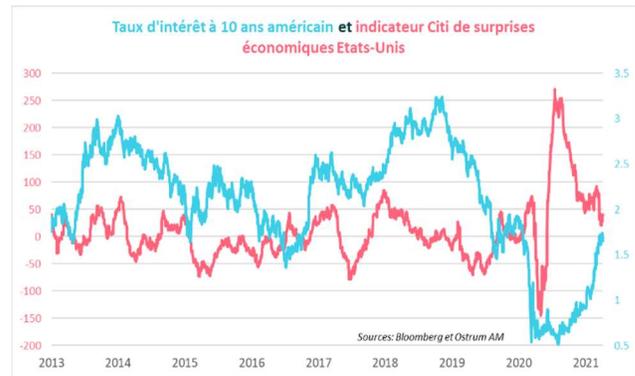
La thématique « reflation trade » et ses conséquences sur les marchés financiers

La thématique de « reflation trade » a débuté en novembre 2020 sur les marchés financiers après les élections américaines et l'annonce de découverte de vaccins. La synchronisation de la politique monétaire et budgétaire au niveau mondial, avec des politiques ambitieuses, ainsi que la perspective d'une vaccination rapide contre la Covid-19, ont été les catalyseurs de cette thématique.

Elle s'est traduite rapidement par une hausse des cours des matières premières. Les cours des métaux industriels ont fortement augmenté, notamment ceux du cuivre qui ont atteint des plus hauts depuis 2012 (+40 % sur la période allant de novembre à son pic le 26 février 2021).

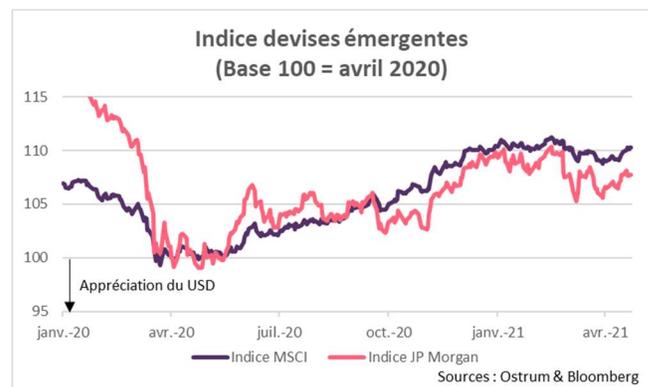
Les cours du Brent, qui avaient atteint une moyenne de 42,2 \$ en 2020, ont également augmenté dès novembre de près de +88 % jusqu'à leur pic du 5 mars 2021 à 69 \$.

Les anticipations d'inflation ont progressé dans le sillage de la hausse des cours du brut ce qui a poussé à la hausse les taux d'intérêt nominaux de long terme des principales places monétaires. C'est aux Etats-Unis que la hausse a été la plus spectaculaire. Celle-ci est liée à une reprise économique plus rapide et plus forte que prévue, comme le montre le graphique ci-dessous.



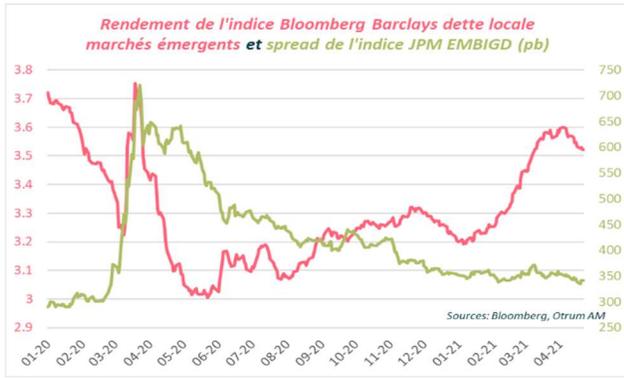
L'indicateur Citi de surprises économiques pour les Etats-Unis et l'évolution du taux d'intérêt à 10 ans américain sont assez bien corrélés. On note cependant que sur la période récente, l'indicateur Citi de surprises économiques a rebondi fortement atteignant des plus hauts historiques, et entraînant l'accélération à la hausse du taux d'intérêt à 10 ans américain.

Une des conséquences est la réduction du différentiel de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et le reste du monde, ce qui a été un soutien également au billet vert sur le premier trimestre de cette année. Les indices de change émergents sont en hausse notable depuis avril l'année dernière, 10,2 % dans le cas de l'indice MSCI, 7,8 % pour le JP Morgan ; ils ont néanmoins quelque peu souffert sur le premier trimestre, le dollar se réappréciant de 1,1 % contre l'indice MSCI et de 2,7 % pour l'indice JP Morgan. Même si depuis, la faiblesse du dollar a recommencé.



Effet de contagion sur les marchés émergents

Le graphique ci-dessous montre le rendement de l'indice Bloomberg Barclays pour la dette souveraine locale des pays émergents. Celui-ci a augmenté depuis le début de l'année dans le sillage de la hausse des taux d'intérêt de long terme américain. Il s'agit néanmoins d'un effet purement lié au mouvement de l'actif sans risque de référence, le spread EMBIGD, qui mesure le risque des pays émergents s'est stabilisé sur la période et a même eu tendance à se resserrer très lentement.



Contrairement à ce que l'on a pu observer sur les marchés obligataires souverains des principales places monétaires, la hausse des taux locaux dans les pays émergents n'est pas liée à la hausse des anticipations d'inflation.

Les pressions inflationnistes restent contenues dans l'ensemble, à l'image de la faiblesse de l'inflation sous-jacente (inflation hors alimentaire et énergie). D'ailleurs, les taux d'inflation sont inférieurs à la cible des banques centrales.

L'accélération de l'inflation dans un certain nombre de pays émergents est liée à la hausse des prix des matières premières tels que l'alimentaire et l'énergie, ou à des effets de base.

Le « reflation trade » a fini par créer un « sudden stop ».

Les pays émergents ont donc subi sur le premier trimestre de cette année un énième épisode de « sudden stop », c'est à dire des sorties massives et brutales de capitaux. Cet épisode intervient lorsqu'un équilibre est rompu. Dans le cas des pays émergents, cet équilibre était fondé sur la faiblesse des taux d'intérêt américains qui réduisait les pressions sur leur endettement en dollar et leur probabilité

de défaut. La hausse des taux d'intérêt américain a changé cet équilibre en entraînant une réévaluation de leurs dettes libellées en devises dures, ainsi que de leur profil de risque crédit.

Selon l'IFF (Institute of International Finance), les sorties de capitaux des pays émergents ont atteint des montants quasi-similaires que lors du « Taper Tantrum » de 2013, lorsque Bernanke, alors président de la Fed, avait annoncé par surprise la fin proche de ses achats d'actifs financiers, ce qui signifiait alors un moindre degré accommodant de la politique monétaire américaine. Le mois de mars a été le pire mois pour les marchés émergents depuis septembre 2020, avec des sorties de capitaux de 4,79 Mds \$ au 26 mars (selon l'IFF), après 1,94 Mds \$ en février. Ces chiffres sont à comparer à l'année 2020 où les flux de portefeuille

ont totalisé 313 mds \$, soit 48 mds \$ de moins qu'en 2019.

Les sorties de capitaux des pays émergents sur le premier trimestre ont entraîné dans leur sillage la hausse de leurs taux d'intérêt locaux ainsi que la dépréciation de leurs devises.

Quels pays ont été les plus impactés ?

Les pays émergents qui ont d'importants besoins de financement, caractérisés par des déficits courants et budgétaires élevés, ont été les plus impactés. Ces pays étaient regroupés dans un groupe qui portait le nom de « Fragile five », (Morgan Stanley 2013). On retrouve le Brésil, l'Afrique du Sud, l'Indonésie et la Turquie (graphique ci-dessous).

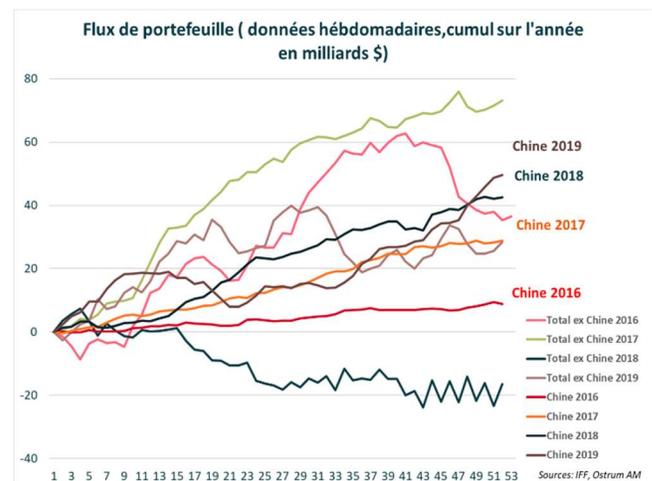
L'Inde qui faisait partie également de ce club en 2013 a eu une réaction sur ses taux d'intérêt locaux plus modérée, reflétant la faiblesse du positionnement des investisseurs sur ses marchés domestiques.

Les pays émergents qui ont une présence étrangère importante sur leurs marchés financiers domestiques sont les plus sensibles à un revirement du sentiment des investisseurs étrangers ainsi qu'à la hausse des taux d'intérêt américains.

Il nous semble que cette énième secousse qui a touché les pays émergents depuis la crise financière de 2008 met en lumière à la fois de nouvelles et vieilles problématiques pour ces économies : l'accélération de l'ouverture du secteur financier chinois et une incapacité pour ces pays à générer une croissance soutenable depuis la crise financière de 2008.

L'exception chinoise

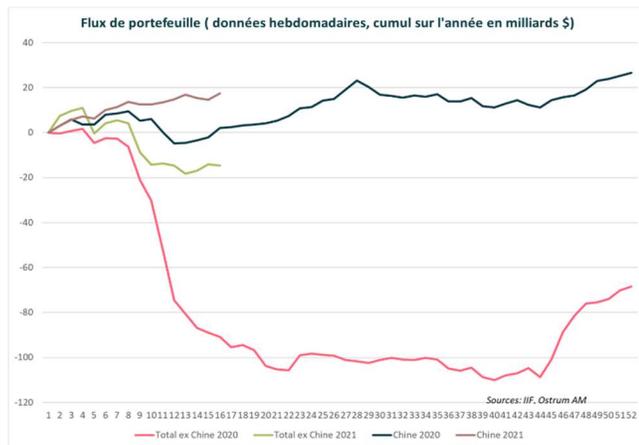
Le graphique ci-dessous illustre l'ouverture progressive du secteur financier chinois aux investisseurs étrangers. Il représente les flux de portefeuille (actions et taux), cumulés sur 1 an, vers les pays émergents et ceux vers la Chine pour les années 2016 à 2019. D'année en année, les flux d'investissement de portefeuille vers la Chine augmentent.



Cela a été facilité par la création en juillet 2017 de la plateforme « Bond Connect » qui a permis aux investisseurs étrangers de traiter des obligations domestiques locales via la bourse de Hong-Kong. Par le passé, ils devaient ouvrir des comptes de dépôts domestiques qui étaient onéreux.

Ainsi, la levée des restrictions sur les marchés financiers nationaux, mais aussi l'introduction des actions A chinoises et des obligations domestiques dans les principaux indices mondiaux, a ouvert de plus en plus l'accès aux actifs financiers domestiques de la Chine pour les investisseurs étrangers.

L'autre point que soulève le graphique est que les flux de portefeuille vers la Chine continuent y compris lors des épisodes de « sudden-stop », comme en 2018 (resserrement de la politique monétaire américaine et guerre commerciale sino-américaine). Sur les deux derniers épisodes de « sudden-stop », crise sanitaire 2020 et 2021, on retrouve une fois de plus la même dynamique (ci-dessous) que le précédent : l'attrait pour les marchés financiers chinois ne faiblit pas.



Cet engouement des investisseurs étrangers pour la Chine, reflète la sortie rapide de la crise sanitaire ainsi que de fortes perspectives de croissance du pays par rapport aux autres pays émergents.

Dans son World Economic Outlook d'avril 2021, le FMI table sur une croissance pour 2021 de 8,4 % pour la Chine, alors que la croissance des autres pays émergents, hors Chine et Inde, est prévue à 4,2 %. Cette tendance devrait continuer et s'accroître au risque de perturber les flux de capitaux vers les pays émergents.

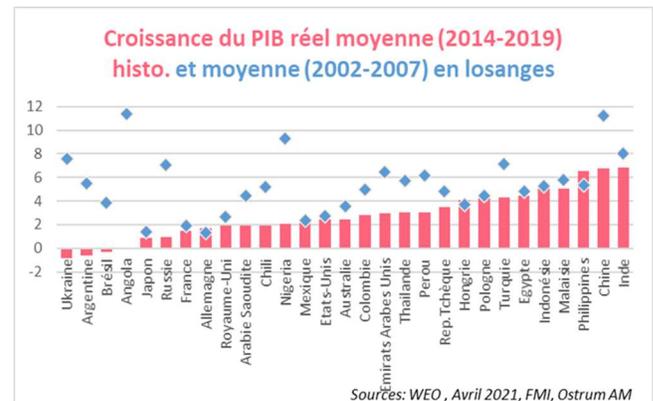
Dans sa nouvelle stratégie économique de « double circulation » la Chine a pour objectif de renforcer sa demande domestique tout en continuant ses échanges avec l'extérieur. Ceci passe aussi par l'internationalisation du yuan, la création du yuan digital¹ permettra de l'accélérer, et l'ouverture de son secteur financier.

¹ Voir MyStratWeekly « Monnaies électroniques » 6 avril 2021.

Un manque cruel de croissance après la crise financière de 2008

Une grande partie de l'engouement des investisseurs autour des marchés émergents était fondé sur la thématique de croissance, notamment du différentiel avec les pays développés. Or, depuis la crise financière de 2008, la croissance dans les pays émergents a fortement ralenti par rapport à ces pays.

On peut le voir sur le graphique ci-dessous qui montre la moyenne de la croissance du PIB réel sur deux périodes : 2002-2007, avant la crise financière, et 2014-2019, période plus récente (source : WEO, Avril 2021, FMI).



A l'extrémité de droite, on retrouve la Chine et l'Inde avec une croissance autour de 7 % sur la période 2014-2019. A l'extrémité gauche, de grands pays émergents comme le Brésil, la Russie suivis de l'Argentine et l'Ukraine.

La chute des cours des matières premières, notamment du pétrole en 2014, pourrait expliquer une partie du ralentissement de la croissance pour les pays producteurs et exportateurs. Chez les exportateurs de matières premières, une forte détérioration des termes de l'échange (pour les exportateurs d'énergie) et un fort accroissement de la dette privée sont les principaux facteurs associés au ralentissement de la croissance des investissements.

Cependant, le ralentissement de la croissance va au-delà des pays producteurs et exportateurs de matières premières. Pratiquement tous les pays ont une croissance moyenne sur 2014-2019 inférieure à celle de 2002-2007. Ce ralentissement est lié à la faiblesse de la croissance de l'investissement dans ces pays.

Depuis 2010, la croissance de l'investissement dans les pays émergents a ralenti significativement passant d'une moyenne de 10 % en 2010 à 3,4 % en 2015. La croissance

de l'investissement était également inférieure à sa moyenne de long terme dans près de 70 % des pays émergents en 2015².

Pour les importateurs de produits de base, le ralentissement est lié à celui des IDE (Investissements Directs Etrangers) et les retombées d'activité des grandes économies. Le rebond du prix des matières premières pourrait donc soutenir la reprise de l'investissement, mais il semble que le problème ne soit pas exclusivement lié à cela et il faut rester prudents sur le potentiel de rebond.

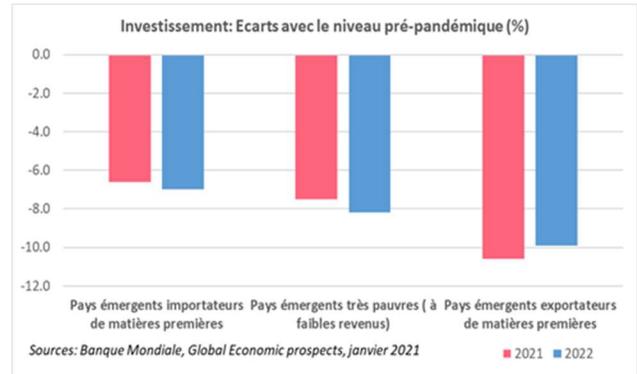
En outre, l'incertitude politique a également contribué à une baisse de la croissance des investissements dans plusieurs pays émergents.

Covid-19 : un électrochoc pour les pays émergents ?

Pour la première fois dans l'histoire de la mondialisation, la tendance baissière de la pauvreté au niveau mondial s'est inversée et la pandémie devrait pousser plus de 100 millions de personnes dans l'extrême pauvreté, même s'il y a une forte incertitude sur le résultat final². Les inégalités devraient s'accroître également impactant négativement les populations les plus vulnérables et à faibles revenus : femmes, travailleurs migrants, les travailleurs de l'économie informelle.

La Covid-19 a également détérioré les perspectives de long terme des pays émergents, à l'image de l'effondrement de l'investissement et des distorsions induites sur l'enseignement scolaire. La fermeture des établissements scolaires, afin de freiner la propagation de l'épidémie, a accentué les inégalités notamment vis à vis des populations qui ont un accès limité aux infrastructures et à la technologie, comme internet et les ordinateurs. C'est aussi une perte de capital humain.

La croissance de l'investissement devrait reprendre en 2021, mais malgré une augmentation des progrès de la technologie numérique, cela ne suffit pas pour inverser la forte contraction de 2020, comme le montre le graphique ci-dessous. L'écart de l'investissement avec son niveau pré-pandémique ne se résorbe pas dans les trois groupes de pays émergents.



Or, comme nous l'avons vu dans le paragraphe précédent, sans une correction urgente de la trajectoire, les investissements pourraient rester faibles dans les années à venir.

Il faut donc une impulsion au risque de perdre la tendance de développement économique des dernières décennies pour les pays émergents. Pour cela, le poids de la dette doit être allégé pour dégager des marges de manœuvre budgétaires.

Comme nous l'avons déjà mentionné dans un précédent MyStratWeekly³, la dette émergente est en pleine mutation. L'endettement qui était déjà élevé avant la pandémie, s'est exacerbé (à la fois domestique et externe) à cause de la chute des revenus dans les pays émergents liée à la pandémie.

Depuis le début de la crise sanitaire, la communauté internationale s'est mobilisée autour d'eux pour leur éviter une crise financière. On peut citer le nouveau cadre de négociation de la dette initié par le G-20 en avril 2020, l'Initiative de Suspension du Service de la Dette (ISSD) pour les 73 pays les plus pauvres qui en font la demande. Le FMI prévoit également d'augmenter sa capacité de prêts de 650 mds \$ pour venir en aide aux pays les plus pauvres touchés fortement par la pandémie.

Les pays émergents pourraient saisir ces opportunités qui allègent la pression financière, pour créer cette impulsion majeure dont ils ont bien besoin. Améliorer l'environnement des entreprises, accroître la flexibilité du marché du travail et des produits, et renforcer la transparence et la gouvernance, permettront de relancer et allouer plus efficacement l'investissement.

Autre point positif, les pays émergents s'engagent de plus en plus sur une voie de développement plus verte et plus équitable dans leurs politiques de relance. Certains étaient déjà engagés timidement dans cette voie avant la pandémie et accentuent à présent leurs efforts.

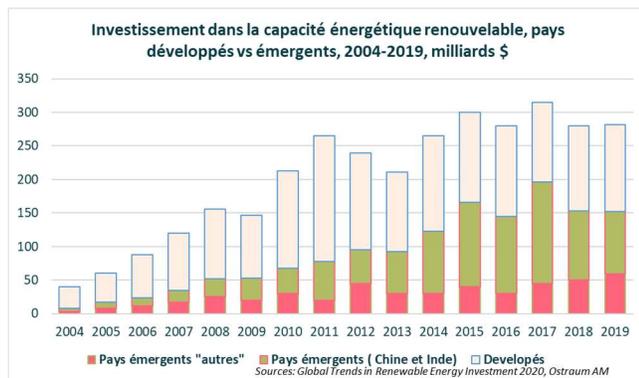
Les défis climatiques et environnementaux, en plus de l'endettement excessif et de la faiblesse de l'investissement, viennent s'ajouter dans l'urgence de l'action politique.

² Banque mondiale, « Weakness in investment growth, causes, implications and policy responses », 2017.

³ Voir MyStratWeekly « Dette des pays émergents, en pleine mutation » 1^{er} février 2021.

Investir dans des projets d'infrastructure verte, éliminer progressivement les subventions aux combustibles fossiles et offrir des incitations pour des technologies écologiquement durables peuvent soutenir la croissance à long terme, réduire la production de carbone, créer des emplois et aider à s'adapter aux effets du changement climatique.

Les pays émergents comptent pour la majorité des investissements dans la capacité énergétique renouvelable pour la première fois en 2015 et ont maintenu leur rang depuis. En 2019, leurs investissements ont représenté 152 mds \$, soit 54% de l'investissement total mondial. La Chine et l'Inde investissent évidemment le plus, mais les autres pays émergents ont augmenté leurs investissements à 59 mds \$ en 2019, soit le double de leurs investissements en 2016.



Conclusion

La hausse des taux d'intérêt de long terme américains a une nouvelle fois conduit à un épisode de « sudden-stop » sur les marchés émergents durant le premier trimestre. Il a engendré une hausse des taux d'intérêt locaux et une dépréciation des devises.

Cependant, cet épisode révèle aussi de nouvelles et vieilles problématiques structurelles : l'ouverture du secteur financier chinois, qui perturbe les flux de capitaux vers les pays émergents, ainsi que l'incapacité à générer de la croissance soutenable liée à la faiblesse de l'investissement.

L'engouement des investisseurs pour les marchés émergents était fondé sur la thématique de croissance, notamment du différentiel avec les pays développés. Cette approche est remise en cause par la pandémie Covid-19 qui a sérieusement détérioré les perspectives économiques de long terme de ces pays à l'image de la forte contraction de l'investissement déjà faible et des distorsions sur l'enseignement scolaire qui pénalisent le capital humain. La Covid-19 doit servir d'électrochoc aux pays émergents pour générer une impulsion forte au risque de perdre la dernière décennie de développement économique et financier. Pour cela, ils bénéficient du concours financier international qui leur permet de dégager des marges de manœuvres budgétaires. Ils peuvent en profiter pour mettre en place des mesures de soutien à la reprise de l'investissement ainsi que pour faire face aux défis environnementaux et climatiques. De nombreuses politiques de relance dans les pays émergents sont fondées sur une voie de développement plus verte. La crise pourrait être alors une chance pour que les pays émergents s'engagent dans une voie de développement plus verte, plus soutenable et plus équitable.

Zouhoure Bousbih

● **La revue des marchés**

Le dollar rechute avant la Fed

L'annonce formelle du tapering attendra Jackson Hole. La BCE maintient le cap alors que la BoC a réduit son QE.

La réunion de la BCE sans réel enseignement n'a pas empêché un regain de volatilité sur les marchés financiers. Les indices américains ont connu deux séances de baisse en début de semaine pour la première fois depuis l'automne dernier. Les échanges se sont rééquilibrés mais la volatilité intra-journalière plus élevée traduit l'opposition entre les publications trimestrielles solides et les niveaux de valorisation tendus. Les indicateurs techniques dépeignent des conditions de marché suracheté aux États-Unis propices à des réajustements. Le T-note à 10 ans oscille autour d'1,55%. Le consensus vendeur des Treasuries au premier trimestre s'est déplacé sur le dollar à l'instar de la fin d'année 2020. Le Bund reste au-dessus de -0,30% et les spreads souverains et de crédit sont globalement stables.

La volatilité des actions s'est accentuée en réaction au projet de relèvement des taxes sur les plus-values aux États-Unis. Joe Biden s'exprimera la semaine prochaine sur un plan supplémentaire de soutien aux ménages (American Families Plan) anticipé à quelque 1,000 Mrds \$. Il s'agira de détailler des dépenses ciblant principalement la santé, les services à la personne et l'éducation. Les gains en capital seraient taxés à hauteur de 39,6% contre 20% actuellement pour les individus dont les revenus annuels dépassent 1 million de dollars. Le durcissement fiscal devrait rapporter 370 Mrds \$ à l'horizon d'une décennie. D'autres mesures portant sur l'impôt sur le revenu compléteront le financement du second volet du programme d'infrastructures.

Dans ce contexte d'assouplissement budgétaire massif et de reprise forte de l'activité, le FOMC se réunira cette semaine. Jerome Powell a évoqué le tapering dernièrement mais son annonce formelle attendra la fin de l'été (Jackson Hole), d'autant que la Fed juge l'accélération des prix temporaire. La réduction des achats d'actifs requiert de fait une diminution, incertaine à ce stade, du besoin de financement fédéral et la confirmation du retour pérenne des investisseurs étrangers sur le marché des emprunts américains. Le scénario de tapering se traduira probablement par une réduction graduelle de 10 Mrds \$ des achats de T-notes à chaque FOMC en 2022. Toutefois, le pic du stimulus monétaire est passé. La Banque du Canada a ainsi réduit ses interventions de 4 à 3 Mrds C\$ par semaine et entrevoit une première hausse en 2022. En zone euro, la cacophonie règne au sein de la BCE. La Banque Centrale pratique un contrôle des cours en modulant ses achats au

jour le jour. La seule certitude est que l'enveloppe du PEPP fixée à 1850 Mrds € imposera de réduire la cadence au second semestre.

Sur les marchés de taux, les rachats de positions vendeuses accompagnent le retour des non-résidents sur les Treasuries. Les flux japonais notamment ont probablement avoisiné 30Mrds \$ en avril et les succès d'adjudications (20 ans) attestent d'une solide demande finale. Le T-note oscille ainsi dans une fourchette étroite autour d'1,55%. Il conviendra néanmoins d'être attentif à la demande des investisseurs sur les échéances 5 et 7 ans lundi et mardi pour un total élevé de 123 Mrds \$. Le 2 ans restera sans doute soutenu par les perspectives de taux nuls jusque 2023. La Fed reste la clé du directionnel taux et, en l'attente d'un hypothétique signal cette semaine de Washington, l'inquiétude sur les déficits jumeaux se reporte sur le dollar sur lequel les positions vendeuses se sont de nouveau accrues. En zone euro, le Bund allemand se maintient au-delà de -0,30%. Le QE empêchera une dérive haussière mais la vaccination et les PMI encourageants entretiennent un biais haussier. Les spreads souverains restent inertes après un déluge d'émissions au début du mois.

Le crédit affiche un léger resserrement à l'opposé du marché américain, pourtant soutenu par davantage de flux. Les spreads demeurent similaires autour de 90pb. Les segments à fort beta (hybrides, coco, subordonnées financières) bougent peu dans un marché atone. Les cycliques continuent de surperformer le marché du crédit de bonne qualité. Le marché primaire est très actif sur le high yield, les émetteurs anticipant leur refinancement dans la crainte d'une dégradation éventuelle des conditions de marché après 60pb de resserrement cette année.

La saison des résultats trimestriels relatifs au T1 2021 a débuté en Europe comme aux États-Unis. Les publications américaines ressortent supérieures aux attentes dans plus des trois-quarts des cas après 121 communications. Sur le premier quart des publications, la croissance des bénéficiaires se situe à 45% sur un an. Le secteur des ressources de base se redresse rapidement à mesure que les prix des métaux poursuivent leur hausse (cuivre notamment). Par ailleurs, le secteur bancaire américain a beaucoup profité de la hausse forte des introductions en bourse aux États-Unis. Les flux finaux vers la classe d'actifs restent soutenus aux États-Unis, et à l'instar des taux les non-résidents restent acheteurs d'actions américaines. En Europe, les actions européennes sont portées par les publications stellaires dans le luxe. L'exposition au consommateur chinois soutient les chiffres d'affaires malgré la faible activité touristique. La technologie (semiconducteurs en particulier) profite de l'effet de la pénurie sur les prix. A noter que l'Euro Stoxx 50 est désormais davantage pondéré en valeurs technologiques d'où une corrélation plus forte avec les actions américaines.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	26-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.69 %	-1	+3	+1
EUR Bunds 10a	-0.26%	-2	+10	+32
EUR Bunds 2s10s	43 bp	-1	+7	+31
USD Treasuries 2a	0.16 %	+0	+2	+4
USD Treasuries 10a	1.57 %	-3	-10	+66
USD Treasuries 2s10s	142 bp	-3	-12	+63
GBP Gilt 10a	0.76 %	+0	+0	+56
JPY JGB 10a	0.08 %	-1	0	+6
EUR Spreads Souverains (10a)	26-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	34 bp	+9	+10	+11
Italie	106 bp	+4	+10	-5
Espagne	66 bp	+1	+3	+4
Inflation Points-morts (10a)	26-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATI (9a)	131 bp	0	+11	-
USD TIPS	234 bp	-1	-2	+35
GBP Gilt Indexés	346 bp	-1	-8	+46
EUR Indices Crédit	26-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	85 bp	-1	-7	-7
EUR Agences OAS	39 bp	+1	-1	-2
EUR Obligations sécurisées OAS	31 bp	+0	-2	-2
EUR High Yield Pan-européen OAS	305 bp	+7	-18	-53
EUR/USD Indices CDS 5a	26-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	51 bp	+1	-3	+3
iTraxx Crossover	250 bp	+3	-13	+9
CDX IG	51 bp	+0	-6	+1
CDX High Yield	291 bp	-1	-4	-2
Marchés émergents	26-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	340 bp	+1	-14	-12
Devises	26-Apr-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.211	+0.58	+2.66	-0.96
GBP/USD	\$1.393	-0.44	+0.99	+2.01
USD/JPY	¥107.67	+0.36	+1.83	-4.06
Matières Premières	26-Apr-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$65.0	-\$2.1	\$0.5	\$13.3
Or	\$1 781.6	\$10.1	\$49.1	-\$112.7
Indices Actions	26-Apr-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 180	-0.13	5.17	11.29
EuroStoxx 50	4 013	-0.16	3.80	12.97
CAC 40	6 265	-0.51	4.61	12.85
Nikkei 225	29 126	-1.88	-0.17	6.13
Shanghai Composite	3 441	-1.05	0.67	-0.92
VIX - Volatilité implicite	18.04	4.63	-4.08	-20.48

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 ...26/04/2021

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