

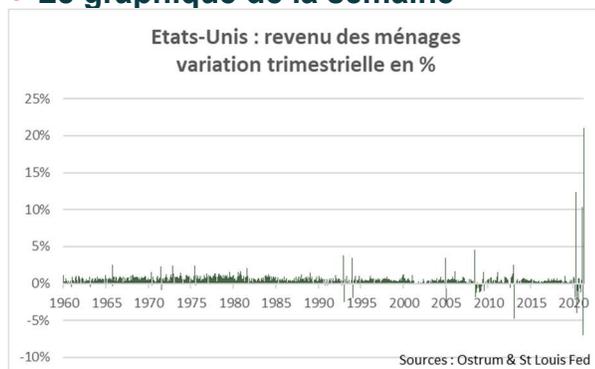
● Le thème de la semaine : Matières premières et « megatrends »

- Le rebond des matières premières depuis la crise de la covid est en partie cyclique, mais il existe aussi un certain nombre de « mégatrends » qui ont changé la donne.
- Energie vertes, place de la Chine, indépendance énergétique des États-Unis, investissements en énergies renouvelables, changement d'habitudes alimentaires sont autant de facteurs.
- Si toutes ces matières premières semblent avoir réagi à l'identique depuis mars 2020, les tendances fondamentales sous-jacentes sont donc très différentes.

● La revue des marchés : Biden : un moment Reaganien ?

- Fed : statu quo monétaire maintenu
- Biden présente l'American Families Plan de 1800 Mrds \$
- Remontée des taux, spreads de crédit globalement stables
- Bénéfices en nette progression au T1

● Le graphique de la semaine



L'augmentation du revenu disponible des ménages aux Etats-Unis est impressionnante, 21,1 % sur le premier trimestre par rapport au précédent.

Ce chiffre est bien entendu lié au plan de relance Biden et montre que l'effort de relance américain est très important. La dynamique de la consommation sur le premier trimestre 10,7 % en rythme trimestriel annualisé. La progression du revenu laisse présager de chiffres de consommation encore plus forts sur le second trimestre.

● Le chiffre de la semaine

10m

Source : Ostrum AM

10 000 dollars la tonne de cuivre, la limite a été dépassée brièvement la semaine dernière. C'est la première fois de puis 2011. La pression sur les métaux reste forte.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



Aline Goupil- Raguénès
Developed countries strategist

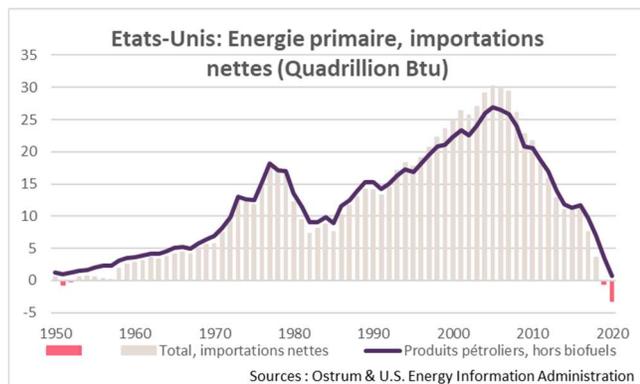
• **Thème de la semaine**

Matières premières et « megatrends »

Depuis le pire de la crise en mars l'année dernière, le prix des matières premières a rebondi très rapidement : pétrole, métaux mais aussi denrées alimentaires. Bien une partie importante de ce rebond est cyclique avec la sortie de crise, mais il existe aussi un certain nombre de « mégatrends » qui ont changé la donne pour ces matières premières. Nous nous attachons ici plutôt à ces tendances lourdes : nouvelles énergies et indépendance énergétique des États-Unis dans le cas du pétrole, rôle de la Chine et investissements verts pour les métaux, modification des comportements alimentaires pour les denrées alimentaires. Ces déterminants constituent des éléments majeurs de l'évolution des prix.

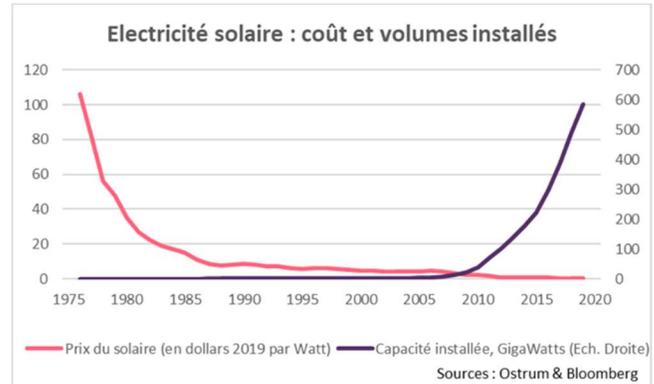
Pétrole

À tout seigneur tout honneur : commençons par le pétrole. Avant de rentrer dans les détails de la conjoncture actuelle, il faut faire souligner deux « mégatrends » qui ont structurellement changé le marché du pétrole depuis le début du siècle. D'une part, les États-Unis sont passés du statut de premier importateur mondial à un équilibre énergétique. Ils étaient même, comme le montre le graphique ci-dessous, net exportateur d'énergie l'année dernière, même si l'ajustement de la balance extérieure des deux dernières décennies est presque exclusivement une histoire d'hydrocarbures.

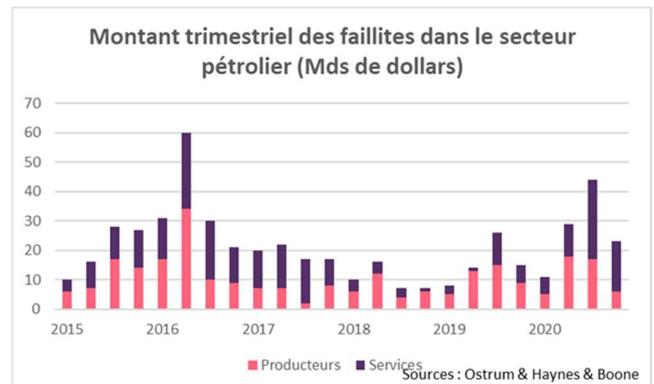


Deuxième « mégatrend », l'effondrement du coût de production des énergies renouvelables. Cette baisse très

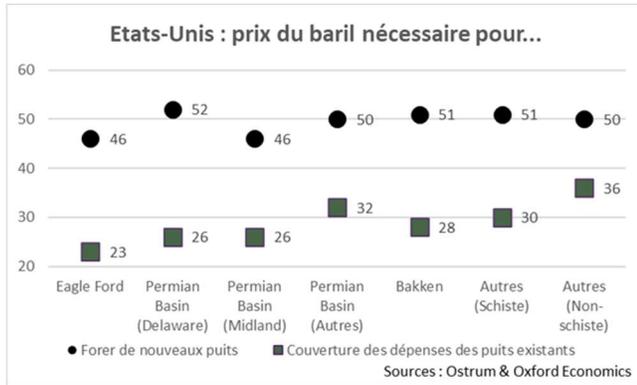
rapide des coûts implique que le solaire devient rentable si les prix du pétrole dépassent 60 \$. Il existe donc une force de rappel de long terme vers ce niveau, où, dit autrement, une incitation très forte au solaire, dès que les prix du pétrole dépassent 60 \$.



Il faut néanmoins nuancer ce contexte, car les aspects cycliques sont également très importants. Pour revenir sur les États-Unis, des capacités importantes de production ont été détruites. Le cabinet d'avocats Haynes et Boone tient la comptabilité des faillites dans le secteur pétrolier et, comme le montre le graphique ci-dessous, l'année 2020 a été très dure.



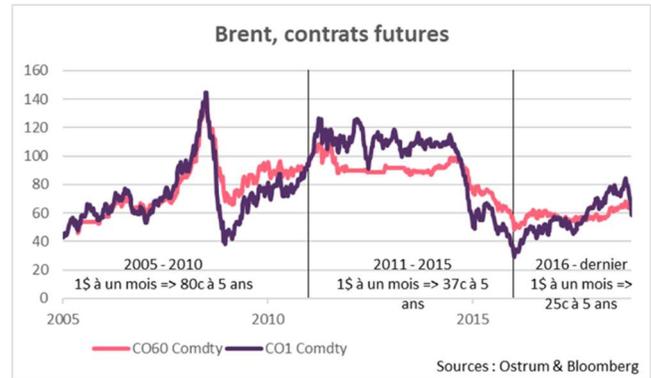
Mais là aussi il faut garder à l'esprit que l'investissement en capacité devient rentable aux États-Unis lorsque le cours du brut dépasse les 50 \$. Et on a bien vu depuis quelques mois l'activité de forage se redresser rapidement. Certes l'administration Biden est beaucoup moins laxiste que celle de Trump, mais de nouveau l'argument est qu'un prix durablement au-dessus de 60 \$ entraîne de l'offre additionnelle d'énergie, et donc limite le potentiel de hausse au-delà.



En parallèle, l'OPEP semble tenir sa production de manière efficace. Si la capacité est estimée à 34,5 millions de barils par jour, la production s'établit plutôt aux alentours de 25 mbj. C'est en partie le fait de l'Arabie Saoudite, mais aussi de certains pays qui ont connu des problèmes de production.

À moyen terme, néanmoins, le marché semble converger vers notre analyse : le prix du pétrole ne peut rester durablement au-dessus de 60 \$. Le contrat future sur le Brent à 60 mois (5 ans, c'est le plus long qui existe) avait tendance à bouger avec le prix spot durant la décennie 2000-2010, comme le montre le graphique ci-dessous. Depuis 2016 ce n'est plus vraiment le cas : ce contrat reste très proche de 60 \$, quels que soient les mouvements du spot. Le marché fait donc bien l'hypothèse d'un retour du

marché vers un niveau d'équilibre proche de 60 \$.



Enfin, il faut aussi mentionner la tendance importante pour des principales compagnies pétrolières d'investir dans les énergies renouvelables. La transition énergétique est inévitable, les clients et autorités poussent en ce sens et la rentabilité des exploitations traditionnelles se détériore.

Il y a donc un effort important dans plusieurs directions :

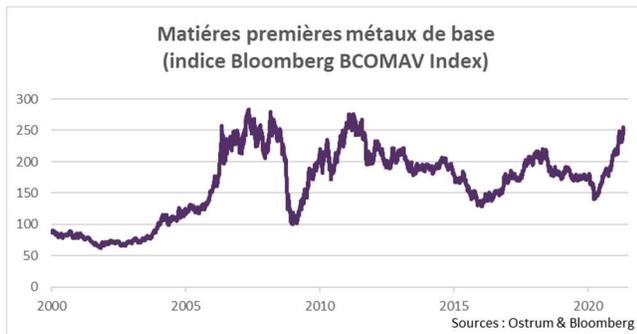
- amélioration de l'efficacité énergétique ;
- réduction de la consommation d'énergie dans la production ;
- capturer les perspectives de croissance dans la filière bas carbone.

	Scope 1+2 objectifs	Cycle complet, objectifs	Renouvelables, objectifs	Investissements renouvelables, objectifs
BP	Emissions opérationnelles nettes zéro d'ici 2050 ou plus tôt.	Sur les volumes "upstream" de BP, zéro émission d'ici 2050 ou plus tôt. Sur les produits commercialisés de BP, réduire l'intensité de 50 % d'ici 2050 ou plus tôt.	5 GW de capitaux propres via Lightsource d'ici 2023 (objectif brut de 10 GW, BP 50% de capitaux propres) ; plus 1 GW de capacité actuelle hors Lightsource.	Précédent : ~3 % du total (2019-2021) - 0,5 milliard de dollars par année 2020. Maintien des immobilisations à faible teneur en carbone.
ENI	Emissions opérationnelles nettes zéro "upstream" d'ici 2030. Emissions opérationnelles nettes zéro d'Eni Group d'ici 2040.	En termes absolus : réduction des émissions de 30 % d'ici 2035, 80 % d'ici 2050. Réduction de l'intensité de 15 % d'ici 2035, 55 % d'ici 2050.	Capacité de capitaux propres pour les énergies renouvelables : 3 GW d'ici 2023, 5 GW d'ici 2025, ~15 GW d'ici 2030, >25 GW d'ici 2035, >55 GW d'ici 2050.	Précédent : ~12 % du total (jusqu'en 2023) sur les Thèmes Transition incl. énergies renouvelables - 4 Mds€ Précédent. 3 Mds€ (dont 1,4 Mds€) énergies renouvelables, 7% en supposant 2,4 Mds€. Réduction totale des dépenses d'investissement de 2,3 milliards d'euros en 2020, réduction de 2,5 à 3 milliards d'euros en 2021.
Equinor	Carbone neutre d'ici 2030 (Equinor Operated). Norvège : réduction absolue de 40 % des émissions terrestres et extracôtiers exploitées d'ici 2030, de 70 % d'ici 2040 et objectif zéro net d'ici 2050.	Réduire l'intensité des émissions du cycle complet d'au moins 50 % d'ici 2050, sur la production propre.	4-6 GW renouvelables capacité de capital 2026, 12-16 GW d'ici 2036. Le focus se porte sur l'éolien en mer.	Précédent : Base brute (50/50 fin proj. et encaisse) : 0,5 à 1 milliard de dollars 2020/21, 2 à 3 milliards de dollars 2022/23. ~7 % et ~20 % du total, respectivement (4 % et 10 % sur la base de la trésorerie, respectivement). 2020 : total de 8,5 milliards de dollars d'investissement. 2021 : potentiel de 10 milliards de dollars.
GALP	Toute l'électricité utilisée dans les opérations portugaises proviendra des énergies renouvelables d'ici 2021.	Aucune cible de Scope 3.	3,3 GW de capacité brute d'ici 2023, 10 GW de capacité brute d'ici 2030. Focus sur Iberian Solar, mais pourrait examiner d'autres types.	Précédent : 10-15 % du total des investissements futurs (2020-22), implique 100-165 M€ par an à m-parcours de l'orientation totale. Coupes Capex & Opex >500 M€, 90 % capex, gamme précédente 1-1,2 bn€.
OMV	Réduire l'intensité en carbone des opérations de 19 % d'ici 2025 (par rapport à 2010). Atteindre une réduction de 22 % d'ici 2019, de nouveaux objectifs devant être fixés pour 2025.	Réduction des émissions du portefeuille de produits de 4 % d'ici 2025 (par rapport au niveau de 2010). Atteinte en 2019, nouveaux objectifs à fixer pour 2025.	Aucune cible	Jusqu'à 500 millions d'euros au total dans des "solutions énergétiques innovantes" d'ici 2025. Pas d'énergies renouvelables. La participation de N.B. Borealis passe à 75%
Repsol	Aucune cible précise. NB : la mesure de l'intensité est le cycle complet.	3 % de réduction de l'intensité du cycle complet d'ici 2020 (par rapport à 2016) ; 10 % de réduction d'ici 2025, 20 % d'ici 2030, 40 % d'ici 2040, net zéro 2050.	Production d'électricité à faible émission de carbone : 7,5 GW d'ici 2025 - jusqu'à 5,2 GW d'énergies renouvelables implicites (actuellement 2,3 GW CCGT/Cogen).	Précédent : 18 % du total (2020) - 0,7 Mds€ 2020 : 10 % de réduction des investissements du Segment Commercial & Renouvelables (0,1 Mds€).
Shell	Net zéro sur les produits fabriqués par Shell d'ici 2050 au plus tard.	Réduire l'empreinte carbone nette de 2 à 3 % d'ici 2021 (par rapport à 2016), de 3 à 4 % d'ici 2022, de 30 % d'ici 2035 et de 65 % d'ici 2050.	Capacité opérationnelle de 5 GW d'ici 2025. Aucune préférence pour le type de production. Participe à plusieurs projets éoliens en mer.	Précédent : ~8 % du total (2021-25) - 2 à 3 milliards de dollars par année en 2020 : 125 milliard de dollars (25 % des dépenses en immobilisations de 2020 provenant de l'intégration du gaz et des nouvelles énergies.
Total	Emissions opérationnelles nettes zéro d'ici 2050 ou plus tôt.	Réduire l'intensité en carbone des produits de 15 % d'ici 2030, de 35 % d'ici 2040, de 60 % d'ici 2050 ou plus tôt. Net-zéro en Europe d'ici 2050 ou plus tôt (production et produits en amont).	25 GW de capacité opérationnelle en 2025. Le total indique des baisses à la ferme de 50 % (capitaux propres implicites de 12,5 GW). Divers types de production. Détient également environ 2 GW de CCGT (2019).	Précédent : ~10 % du total (19-23 ans), 1,5-2 milliard de dollars par an. Les dépenses en immobilisations à faibles émissions de carbone en 2020 se sont maintenues à 15,2 milliard de dollars : environ 10-14 % des placements nets en 2020. A indiqué une augmentation à 20% à la fin de la décennie.

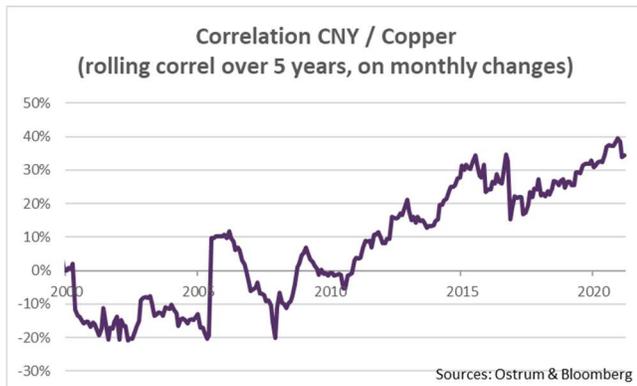
Source : Crédit Suisse

Métaux

L'indice Bloomberg des métaux, après avoir touché un plus bas pendant l'épisode covid, a rebondi très fortement, il a gagné 82 % depuis ses plus bas de fin mars 2020 et frôle maintenant ses plus hauts historiques. Une grande partie de ce rebond est cyclique, la sortie de crise expliquant la correction de l'indice. Toutefois ces aspects cycliques ne permettent, ni d'expliquer la violence du rebond, ni le niveau élevé atteint par l'indice. Il y a, tout comme dans le cas du pétrole, plusieurs « megatrends » à souligner.



Premier point, la place de la Chine qui absorbe maintenant environ la moitié de la production mondiale de cuivre chaque année. Le graphique ci-dessous montre cette évolution : les prix du cuivre et le yuan sont de plus en plus corrélés. Si l'économie chinoise était négligeable sur le marché des matières premières il y a deux décennies, on voit qu'elle constitue un des éléments fondamentaux de la formation des prix.



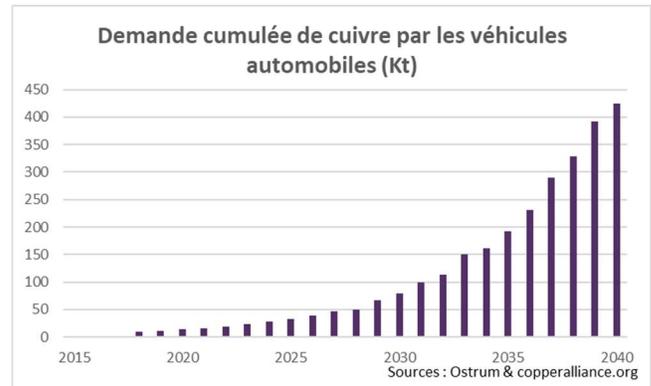
L'autre point important est l'investissement vert qui est très consommateur en métaux. Les MIFT (« Metals Important for Future Technologies », ou « métaux importants pour les futures technologies ») sont les métaux essentiels pour l'investissement vert. Les principaux sont le cuivre, le nickel, le zinc, l'aluminium, le cobalt, le plomb et le fer. Mais la liste est plus large, comme le montre le tableau suivant :

	Energie électrique			Automobile	Autres		
	Eolien	Solaire	Stockage	Véhicules électriques	Moteurs électriques	Capture et stockage du carbone	Diodes lumineuses
Acier	X						
Aluminium	X	X	X		X	X	X
Argent		X		X			X
Chrome	X					X	X
Cobalt			X	X		X	
Cuivre	X	X		X	X	X	X
Lithium				X			
Molybdène	X	X				X	X
Neodyme (terres rares)	X			X			
Nickel	X	X	X	X		X	X
Plomb	X	X					X
Zinc		X					X

Source : Banque Mondiale

La demande de cuivre, en particulier, est singulièrement dopée par cette tendance : il rentre dans la conception de la grande majorité des nouvelles technologies. La seule utilisation pour les véhicules électriques devrait exploser sur la décennie à venir.

La même tendance s'appliquera, bien sûr, à la production d'électricité, aux batteries, au stockage d'énergie, aux réseaux de distribution et de transport, etc.



Il est, en revanche, beaucoup plus difficile à la production de suivre. Il faut environ cinq à sept ans entre la décision de démarrer une mine de cuivre et la première production. La baisse de la qualité des nouveaux minerais découverts et l'augmentation des coûts ajoutent aux difficultés. L'investissement dans l'exploitation minière est, en conséquence, très procyclique et des prix élevés et des estimations de prix positifs sont nécessaires pour prendre une telle décision.

Si l'exemple du cuivre devient emblématique de la transition énergétique, la pression sur les prix des matières premières devrait rester importante de manière beaucoup plus générale :

NICKEL : clé pour le stockage de l'énergie. Risque environnemental pour la production, pas de risque majeur pour l'approvisionnement, mais des coûts de production susceptibles d'augmenter.

LITHIUM : Clé pour le stockage de l'énergie. En cours de développement. Processus chimique nécessaire avant utilisation.

ALUMINIUM : Métal léger, clé pour le transport. Pression des prix à cause des coûts énergétiques élevés liés à la production et la concurrence chinoise.

COBALT : Jusqu'à présent, presque le monopole de la République démocratique du Congo qui représente 60 % de la production mondiale. Glencore est un acteur clé en RDC.

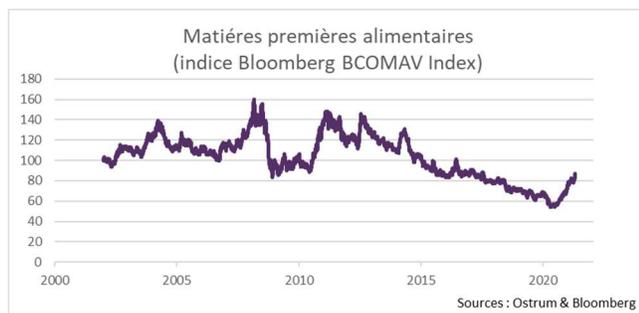
TERRES RARES : Jusqu'à présent, la Chine domine le marché (55 % de la production).

CUIVRE : grades inférieurs, augmentation des coûts, demande soutenue dans le MT. Tout comme le nickel, le cuivre peut être également produit avec des sous-produits (cobalt, or, argent, molybdène). De ce fait, les coûts réels moyens de production peuvent être inférieurs au coût moyen de 5 000 \$/t, alors que les prix de marchés sont actuellement supérieurs à 9 000 \$/t.

Ostrum AM suit 9 des 20 principaux producteurs de cuivre (9 des 13 premiers joueurs). Problème ESG causé par les autres métaux/produits fabriqués par ces entreprises.

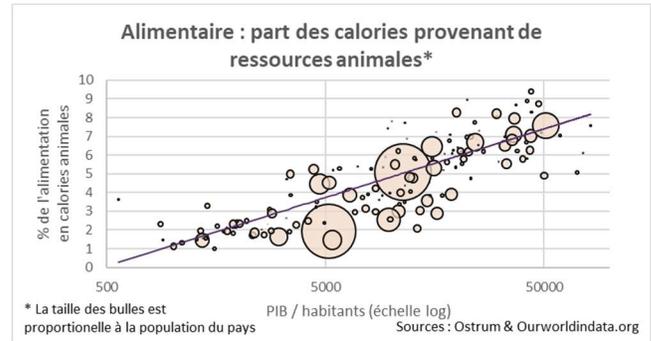
Denrées alimentaires

Dans le cas des denrées alimentaires, aussi, il y a eu un rebond très marqué des prix depuis mars dernier, presque 60 %. Rebond très largement partagé par l'ensemble des denrées alimentaires. Même si, dans ce cas, le niveau absolu reste modéré, surtout en comparaison des métaux.



Là aussi des changements structurels sont à souligner. Bien sûr l'augmentation de la population mondiale crée une progression parallèle de la demande alimentaire. Mais cette croissance de la population a tendance à diminuer, la Chine, par exemple, devrait connaître les effets de la politique « un enfant par couple » et voir sa population commencer à décroître. Dès la deuxième partie de la décennie actuelle.

En revanche, il existe une tendance lourde d'augmentation de la proportion de protéines animales dans l'alimentation. Le graphique ci-dessous montre cette tendance, qui est d'ailleurs particulièrement forte en Chine.



Le problème est que la consommation de protéines est beaucoup plus lourde en production. Toutefois, on ne réalise pas forcément toujours la taille de la différence : pour produire un kilo de protéines végétale, il faut à peu près 18 fois moins de surface agricole, 10 fois moins d'eau, 12 fois moins d'engrais, 10 fois moins de pesticides que pour produire un kilo de protéine à partir d'une vache. La raison est simple : il faut produire beaucoup de végétaux pour nourrir une vache. Comme le résumait un économiste : « Un tiers de ce que vous mettez dans une vache pour la nourrir ressort sous forme de bouse. Avoir un tiers de son retour sur investissement sous forme de fumier n'apparaît pas comme très attrayant ».

Le tableau ci-dessous fournit quelques chiffres supplémentaires. D'un point de vue d'efficacité économique, la consommation animale est une hérésie, d'un point de vue gustatif, c'est bien sûr autre chose :

Utilisation d'eau pour produire 1kg de :	
Pommes : 700 litres	
Soja : 2 145 litres	
Bœuf : 15,400 litres	
NB : une famille de 4 personnes aux États-Unis utilise 1 500 litres d'eau par jour pour produire son alimentation. Une douche utilise 9 litres par minute.	
Utilisation d'énergie pour produire 1kg de :	
Pêches : 344 Kj	
Haricots : 2 861 Kj	
Amandes : 4 646 Kj	
Bœuf : 7 880 Kj	
Un ménage américain moyen utilise 104 000 Kj d'électricité par jour.	
Source : Hamerschlag et Venkat, 2011	

La progression du pouvoir d'achat dans un certain nombre de pays émergents, qui va de pair avec une alimentation plus protéinée, et ce particulièrement en Chine, constitue donc une pression sur les ressources naturelles au moins aussi importante que la progression simple de la population mondiale.

Conclusion

Le rebond récent des matières premières a été impressionnant. Non seulement par sa vigueur, mais également par son étendue : pétrole, métaux, denrées alimentaires, et même le bois, dont les cours ont explosé. Il y a, bien sûr, un aspect cyclique indéniable à cette évolution. Après un effondrement des prix au début de l'année dernière, le rebond est en partie une normalisation des cours et un rattrapage, alors que la production n'arrive pas à s'ajuster aussi vite que la demande.

Mais au-delà de ces aspects purement cycliques, il existe des changements plus fondamentaux sur ces marchés. Dans le cas du pétrole, cela revient à plafonner le prix du pétrole qu'il est difficile de voir dépasser 60 \$ de manière durable. Cela implique, aussi, qu'une partie des réserves d'hydrocarbures ne seront jamais rentables – les fameux

« stranded assets ». C'est autant de carbone qui restera dans le sol. Pour les métaux, la progression structurelle de la demande devra pousser l'exploitation minière vers des ressources plus difficiles à exploiter, et donc vers un prix d'équilibre qui devrait rester plus élevé. Enfin, dans le cas des ressources alimentaires, la déformation de la consommation, alors que les pays émergents consomment de plus en plus de protéines animales, impose plus de contraintes sur les ressources naturelles – eau, surface cultivée, énergie, etc.

Si toutes ces matières premières semblent avoir réagi à l'identique depuis mars 2020, les tendances fondamentales sous-jacentes sont donc très différentes.

Anne Pumir, analyste crédit
Bruno Farvacque, analyste crédit
Stéphane Déo, stratège

● **La revue des marchés****Biden : un moment Reaganien ?****Statu quo de la Fed, Biden présente l'American Families Plan de 1800 Mrds \$, les banques européennes se distinguent grâce au rebond des taux**

La Fed continue de voir le verre à moitié plein écartant d'un revers de manche les risques inflationnistes à court terme. De fait, la politique monétaire de la Fed restera longtemps contrainte par la taille des besoins de financement publics à venir. Le soutien budgétaire conjoncturel est désormais complété par un double programme fédéral pluriannuel visant une profonde refonte du rôle de l'état. Le changement de politique est d'une ampleur comparable à celui de la Présidence de Ronald Reagan en 1981. La posture accommodante de la Fed demeure néanmoins favorable aux actifs risqués d'autant que les résultats du premier trimestre traduisent un net redressement de la profitabilité. Les taux remontent sous l'effet de flux d'allocations d'actifs. Les spreads sont globalement inchangés. Le dollar reste la valeur d'ajustement même si la hausse des taux américains tend à atténuer la pression vendeuse.

L'économie américaine affiche une croissance annualisée de 6,4 % au premier trimestre. Les dépenses d'équipement et de R&D témoignent de la confiance des entreprises. La vigueur de la demande des ménages portée par la vaccination et les transferts engendre des déséquilibres externes et une pression sur les chaînes de production. Le déstockage et la dégradation du solde extérieur amputent ainsi la croissance de 3,6pp entre janvier et mars. Le restockage et la reprise en Europe s'ajouteront à la dynamique intérieure au cours des prochains mois. La perception du risque inflationniste se nourrit d'anecdotes rapportant les pénuries de composants et les hausses de prix des intrants. Le coût du travail augmente également à hauteur de 0,9% au premier trimestre. Ces pressions se diffusent dans l'économie, quoiqu'en dise la Réserve Fédérale. La Fed reste soumise à la dominance budgétaire face aux propositions budgétaires sans précédents de Joe Biden. Outre le programme conjoncturel de 1900 Mrds \$ voté en mars, l'action publique serait déclinée aux travers de deux plans de 2250 Mrds sur 8 ans et 1800 Mrds \$ sur 10 ans visant notamment la transition imposée par le changement climatique et l'accès des ménages à la santé et à l'éducation. L'étroitesse de la majorité démocrate à la Chambre et, plus encore, au Sénat laisse perplexe quant à la capacité de l'Administration de faire passer son programme au Congrès. Les Républicains utiliseront sans doute l'arme du plafond de la dette cet été pour restreindre la capacité d'action de Joe Biden. En outre, la hausse de la

pression fiscale sur les entreprises repose en partie sur l'extraterritorialité du fisc américain et le relèvement des impôts sur les plus-values et les revenus frappera en premier lieu les ménages aisés dans des états majoritairement démocrates. L'adoption de ces plans ne se fera pas sans heurts. En Europe, les publications économiques sortent en ordre dispersé. Les enquêtes d'avril sont meilleures qu'attendu compte tenu des mesures sanitaires. Cela étant, la zone euro s'est contractée de 0,6 % au premier trimestre malgré un rebond en France (+0,4 %). L'inflation remonte à 1,6%.

Sur les marchés financiers, le rendement du T-note se tend de 8pb sur la semaine écoulée. Les adjudications du début de semaine ont rencontré une demande médiocre. Cela étant, les rachats de positions vendeuses par les comptes spéculatifs se sont poursuivies limitant la pression haussière sur les taux. Le statu quo de la Fed atténué de fait l'effet d'annonce de l'American Families Plan de 1800 Mrds \$. Le T-note à 10 ans s'échange autour d'1,65 % sans mouvement de courbe notable. En zone euro, les émissions de dettes souveraines continuent de peser sur le marché. Le Bund se dégrade vers -0,20 %, ce qui entraîne un écartement de 3pb des spreads périphériques. Les autres segments du marché du crédit amortissent mieux la hausse des taux. Le crédit IG euro se resserre d'1pb à 84pb. Le marché primaire s'allège quelque peu notamment sur les non-financières. Les émissions de dettes financières atteignent 100 Mrds € en 2021, un niveau comparable à 2020. On observe une tendance à la compression sur le BBB et les secteurs à beta élevé (hybrides). En revanche, les indices des CDS sont sans tendance en avril à 50pb malgré quelques flux de couverture. Quant au high yield, les spreads diminuent de 17pb sur le mois d'avril. Le marché primaire reste très actif. Les émissions totalisent déjà 45 Mrds en 2021 (26 Mrds € en net) contre 103 Mrds € sur l'année 2020. Une thématique d'étoiles montantes se développe à mesure que le marché intègre les perspectives de relèvement dans la reprise. Le potentiel de rattrapage des notations BB par rapport au BBB est conséquent. La compression des spreads B vs. BB semble à l'inverse s'essouffler. Enfin, à l'instar de l'iTraxx IG, le Crossover évolue dans une fourchette étroite de 35p depuis novembre.

La saison des résultats apporte son lot de bonnes surprises. Près des deux tiers des sociétés du S&P 500 ont publié et 86% d'entre elles battent le consensus. La croissance annuelle ressort à 52 % avec des chiffres d'affaires agrégés en hausse de 11 %. La consommation discrétionnaire, les matières premières et les financières se distinguent. En Europe, les trois-quarts des publications surprennent à la hausse. Les valeurs bancaires (+7 % la semaine passée) profitent du rebond des taux au détriment des cycliques, qui semblent avoir totalement intégré la reprise.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	03-May-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.69 %	+0	+2	+1
EUR Bunds 10a	-0.20%	+5	+12	+37
EUR Bunds 2s10s	48 bp	+5	+10	+35
USD Treasuries 2a	0.16 %	-1	-3	+4
USD Treasuries 10a	1.61 %	+4	-11	+70
USD Treasuries 2s10s	145 bp	+5	-8	+66
GBP Gilt 10a	0.84 %	+10	+2	+65
JPY JGB 10a	0.1 %	+2	-3	+8
EUR Spreads Souverains (10a)	03-May-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	35 bp	+2	+11	+12
Italie	108 bp	+3	+12	-3
Espagne	66 bp	+1	+2	+4
Inflation Points-morts (10a)	03-May-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATi (9a)	136 bp	+5	+10	-
USD TIPS	242 bp	+6	+5	+43
GBP Gilt Indexés	350 bp	+4	-4	+50
EUR Indices Crédit	03-May-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	84 bp	-1	-7	-8
EUR Agences OAS	39 bp	+0	+0	-2
EUR Obligations sécurisées OAS	31 bp	0	+0	-2
EUR High Yield Pan-européen OAS	297 bp	-8	-18	-61
EUR/USD Indices CDS 5a	03-May-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	50 bp	-1	0	+2
iTraxx Crossover	249 bp	-1	+4	+7
CDX IG	50 bp	-1	0	+0
CDX High Yield	286 bp	-5	-10	-8
Marchés émergents	03-May-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	339 bp	0	-20	-12
Devises	03-May-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.206	-0.26	+2.05	-1.37
GBP/USD	\$1.391	+0.17	+0.06	+1.9
USD/JPY	¥109.09	-0.88	+0.93	-5.31
Matières Premières	03-May-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$67.3	\$2.2	\$2.8	\$15.8
Or	\$1 792.8	\$13.9	\$64.6	-\$101.6
Indices Actions	03-May-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 200	0.29	4.47	11.81
EuroStoxx 50	4 000	-0.51	1.38	12.60
CAC 40	6 308	0.52	3.36	13.63
Nikkei 225	28 813	-1.29	-3.49	4.99
Shanghai Composite	3 447	-0.79	-1.08	-0.75
VIX - Volatilité implicite	18.26	3.51	5.37	-19.74

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 ...03/05/2021

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