

● Le thème de la semaine : Semiconducteurs : pénuries, leadership technologique et géopolitique

- Les ventes mondiales de semiconducteurs pèsent 500 Mds de \$;
- Les pénuries de semiconducteurs pourraient perdurer jusqu'en 2022 et affecter la production dans de nombreux secteurs ;
- Le secteur des semiconducteurs s'est concentré autour de deux géants asiatiques (TSMC, Samsung) ;
- Le secteur est devenu un enjeu de géopolitique déterminant pour le leadership technologique au centre de la politique économique de la Chine et des Etats-Unis.

● La revue des marchés : La volatilité s'installe

- Les minutes du FOMC évoquent le tapering
- La Fed envisage une facilité de repo permanente
- Accalmie sur les spreads souverains, le BTP revient sous 120pb
- Volatilité et rotations marquées sur les marchés actions

● Le graphique de la semaine



Les permis de construire restent extrêmement dynamiques aux Etats-Unis, témoins de la très forte demande en logement. Mais il semble que l'offre n'arrive pas à suivre le rythme. Le nombre de maisons en attente de mise en chantier a rebondi très nettement et atteint un plus haut depuis plus de 40 ans.

Il s'agit d'un exemple de plus de contraintes sur l'appareil de production. Les entreprises ont du mal à trouver de la main d'œuvre et le coût des matières premières (en particulier le bois) a beaucoup progressé.

Cela pourrait limiter l'ampleur du rebond économique mais aussi maintenir les pressions inflationnistes.

● Le chiffre de la semaine

22/05/2013

La première fois que Bernanke évoquait le tapering. Devant le congrès « si nous constatons une amélioration continue, [...] nous pourrions réduire notre rythme d'achat d'actifs. »



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

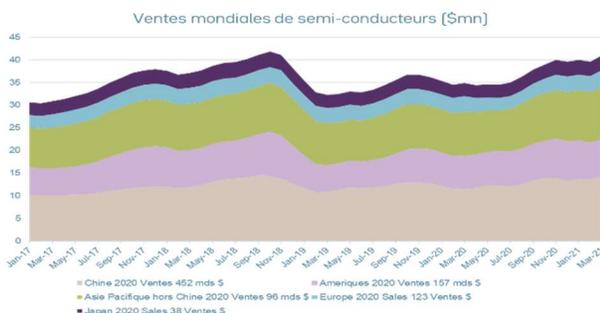
Semiconducteurs : pénuries, leadership technologique et géopolitique

Les semiconducteurs sont utilisés dans beaucoup de secteurs. Les ventes mondiales de semi-conducteurs totalisent 500 Mds de dollars annuellement. L'épidémie de Covid a provoqué une augmentation inattendue de la demande, perturbant les chaînes d'approvisionnement en raison de l'allongement des délais de livraison et de pressions sur les prix. L'industrie des semi-conducteurs est également au cœur de la course au leadership technologique mondial entre les États-Unis et la Chine.

Le marché mondial des semiconducteurs

Ventes annuelles mondiales proches de 500 Mds de dollars

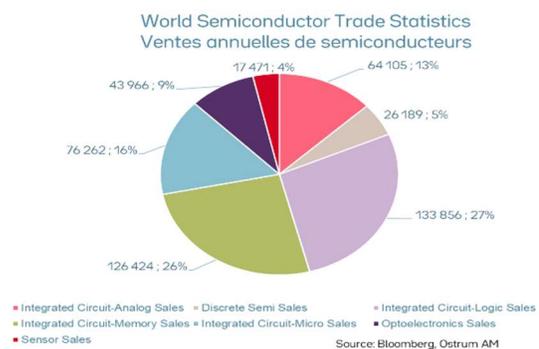
L'offre de semiconducteurs n'a pas suivi la hausse, certes inattendue, de la demande durant la crise Covid. Les ventes mondiales de puces s'élevaient à 41 Mds de dollars en mars 2021, ce qui correspond au précédent sommet d'octobre 2018. Après une baisse de 12 % en 2019 et une rechute au premier trimestre de 2020, les ventes annuelles de semi-conducteurs sont revenues à 435 Mds de dollars en 2020. Le chiffre d'affaires pourrait atteindre 500 Mds en 2021.



La Chine est le principal acheteur de semi-conducteurs représentant 85 % de la demande mondiale en 2020. De

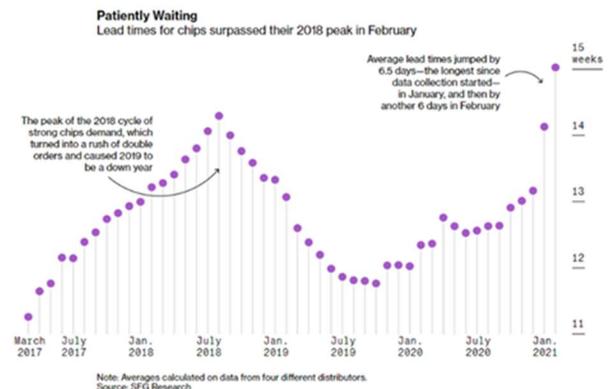
leur côté, le continent américain, l'Asie hors Chine et l'Europe représentent environ un tiers des 15 % restants des ventes mondiales.

Le terme de semiconducteurs englobe divers types de circuits intégrés, de capteurs et d'équipements optoélectroniques. Les puces de mémoire, utilisées pour stocker des données, sont relativement simples et constituent des éléments de base. Cependant, les puces logiques, qui exécutent des programmes, sont assez complexes et donc plus chères. Les circuits intégrés (logiques) représentent 27 % du marché, soit environ 134 Mds de dollars par an, avec des ventes de mémoire à 26 %.



Pénuries, délais rallongés et pressions sur les prix

La forte demande de puces – provenant notamment des équipementiers de télécommunications et producteurs de PC qui ont bénéficié de la reprise en K de la pandémie – a déclenché une pénurie mondiale sans précédent. En février, les délais de livraison dépassaient 15 semaines selon Susquehanna Financial Group. Broadcom – un acteur majeur de l'industrie sur l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement – estime que les délais de livraison ont grimpé à 22,2 semaines, contre 12,2 semaines il y a un an. Lors du précédent sommet cyclique en 2018, l'accumulation des commandes dans un contexte de forte croissance s'était ensuivie d'un fort ralentissement l'année suivante.



Bien que fonctionnant à pleine capacité, la production de semi-conducteurs a eu du mal à s'ajuster à la demande

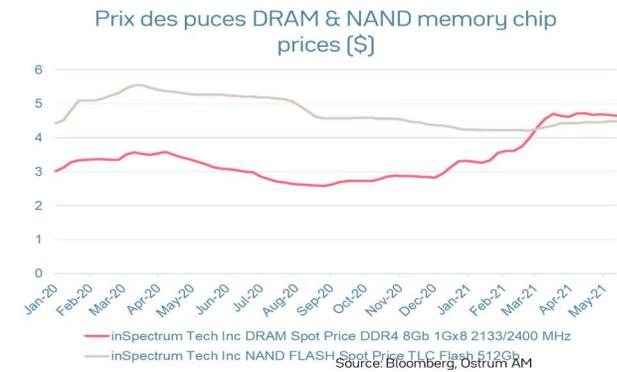
mondiale. En Corée du Sud, la production de semi-conducteurs a augmenté de 25 % par rapport à il y a un an en mars 2021, mais les livraisons ont augmenté de 30 %. Les stocks disponibles ont donc diminué. Il en va de même au Japon où les perturbations d'approvisionnement ont aggravé la pénurie de puces. Une usine de Renesas Electronics a en effet été endommagée par un incendie en mars. Aux États-Unis, le niveau des carnets de commandes de composants électroniques ne fait que confirmer les pressions sur la chaîne de production. La tempête au Texas en février a entraîné des pannes de courant forçant la fermeture des usines de semi-conducteurs, dont celle de Samsung ; il a fallu plusieurs semaines pour que la production revienne à la normale. Les commandes à l'exportation de composants électroniques de Taiwan sont en hausse de 27 % par rapport à il y a un an, mais l'île a récemment subi un épisode de sécheresse inhabituel qui pourrait affecter la fabrication de semi-conducteurs.

Les pénuries résultent ainsi d'une combinaison de facteurs. La situation de confinement des populations a engendré une demande de puces nettement supérieures aux attentes. Les ventes d'ordinateurs portables ont explosé pendant cette période. Le travail à domicile et l'enseignement à distance se sont imposés, stimulant la demande de moniteurs et d'équipements de télécommunications. Dans ce contexte de crise économique sans précédent, les entreprises ont eu du mal à évaluer les perspectives de demande.

La réponse rapide du gouvernement, notamment les mesures de transferts aux ménages, a soutenu la demande des consommateurs, y compris pour les biens de consommation durable coûteux. La reprise des ventes d'automobiles aux États-Unis, par exemple, a surpris les constructeurs. Les entreprises du secteur se sont alors précipitées pour passer des commandes de semi-conducteurs à la fin de 2020, passant après les entreprises de technologie (fabricants de smartphones, services informatiques...) qui s'étaient assurées de leur approvisionnement en semiconducteurs.

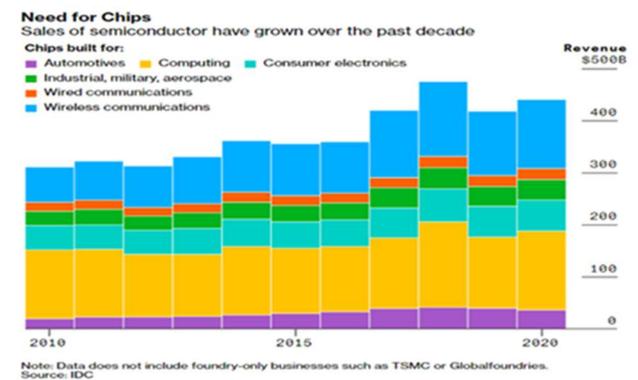
D'autres fabricants de matériel informatique, y compris des fabricants chinois de smartphones comme Huawei, avaient été contraints d'augmenter leurs stocks par peur d'être privés de composants américains, en raison de la guerre commerciale déclenchée par Donald Trump contre la Chine. Les importations chinoises ont en effet grimpé à 380 milliards de dollars en 2020, soit 16 % de plus que l'année précédente. La pénurie d'approvisionnement est plus aiguë dans les plaquettes ('wafers' de 200 millimètres, à partir desquelles sont fabriquées les puces les moins sophistiquées – utilisées pour l'affichage et la gestion de l'alimentation dans les automobiles et l'électronique grand public par exemple).

Sans surprise, les prix des DRAM, les puces de mémoire pour conserver les données stockées sont à la hausse. Les prix des DRAM haut de gamme ont augmenté de 40 % à 50 % au cours de l'année écoulée, tandis que les prix des DRAM moins chers ont doublé. Par ailleurs, les NAND, c'est-à-dire la mémoire flash la plus couramment utilisée dans les périphériques de stockage (cartes SSD, USB ou SD) étaient en forte demande au premier trimestre de l'an passé. Les prix des NAND avaient ensuite chuté jusqu'à la fin de 2020, mais ont rebondi au début de 2021.



L'automobile parmi les industries les plus touchées

Les principaux fabricants de semi-conducteurs, dont Samsung et TSMC, prévoient une pénurie d'approvisionnement jusqu'en 2022. Les pénuries toucheront plusieurs secteurs, parmi lesquels l'industrie automobile. De même, le développement de la 5G en Europe et d'autres régions pourra connaître des retards. Les consoles de jeux vidéo et les smartphones seront également concernés.



En ce qui concerne l'industrie automobile, on estime que la production de près d'un million de véhicules sera retardée par le manque de puces. HIS et Deloitte estiment que l'électronique qui utilise des semi-conducteurs représente 40 % du coût de production total des voitures, contre 27 % il y a dix ans et seulement 18 % en 2000. La montée en puissance des véhicules électriques augmentera ce coût de

5 % supplémentaire d'ici 2030. Pour l'anecdote, une pénurie de puces à 1 \$ a stoppé la production d'un constructeur de camions américain en février. La perte de revenus pour les constructeurs automobiles pourrait s'élever à 60 Mds de dollars.

La production de semi-conducteurs est extrêmement complexe

Ce n'est pas l'aérospatiale... c'est bien plus complexe

La fabrication de puces avancées requiert une précision sans égale dans d'autres secteurs et des investissements importants dans des technologies qui évoluent très rapidement. Le développement des sites de production se chiffre en milliards de dollars, pour la construction et l'équipement du site, et il y a ensuite de grands risques opérationnels à gérer. Dans le processus de fabrication, la consommation d'eau et d'électricité est considérable et les exigences de sécurité et d'hygiène sont encore plus strictes que pour la chirurgie par exemple.

Ces dernières années, les coûts de fabrication des puces ont augmenté de façon exponentielle. Les plans d'investissement pluriannuels rapportent des dizaines de milliards de dollars. Pour cette raison, il ne reste que quelques acteurs mondiaux dans le secteur de la « fonderie » (manufacture de puces). TSMC et Samsung sont les noms les plus importants. TSMC domine l'activité de fonderie dédiée à la fabrication de puces logiques pour les autres acteurs de la chaîne. Samsung est un leader des puces mémoire, mais souhaite se développer dans le secteur de la fonderie pour servir les concepteurs de puces dont Nvidia par exemple. Samsung a amélioré sa technologie de production et a remporté de nouvelles commandes ces derniers temps. Intel est la plus grande entreprise américaine de fabrication de puces mais, pour le moment, n'opère que pour son propre nom (pour les PC et les ordinateurs portables). Les plus petits concurrents américains, chinois et taiwanais essaient de rattraper leur retard technologique par rapport à TSMC, mais les barrières technologiques et financières à l'entrée sont importantes dans le secteur de la fonderie. Texas Instruments a par exemple choisi de quitter l'activité de fabrication des puces les plus sophistiquées.

D'autres sociétés de semi-conducteurs fournissent des équipements utilisés dans le processus de fabrication. ASML a le monopole de l'équipement de photolithographie requis pour imprimer les plaquettes. Une poignée d'entreprises japonaises fournissent les produits chimiques utilisés dans la fabrication des semi-conducteurs. Cadence

Design Systems et Synopsys sont des entreprises clés dans l'élaboration de logiciels d'automatisation de conception, essentiels pour la fabrication des puces.

La géopolitique des semi-conducteurs

Compte tenu du coût et de la difficulté de la production de semi-conducteurs, il existe une dépendance mondiale vis-à-vis des deux grandes fonderies asiatiques, TSMC et Samsung. Il est normal que des puissances économiques, notamment la Chine, les États-Unis et l'Europe, veuillent réduire leur exposition à l'approvisionnement étranger en puces. L'industrie des semi-conducteurs a été au cœur des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ces dernières années.

Les États-Unis veulent encourager les entreprises à relocaliser leurs usines de pointe dans le pays pour résoudre les problèmes de chaîne d'approvisionnement et en raison des enjeux de sécurité nationale associés. Le président Biden a récemment proposé de dépenser 50 Mds de dollars pour soutenir la production et la recherche-développement dans le domaine des semi-conducteurs dans le cadre d'un projet de loi sur les infrastructures. L'administration aura recours à des incitations fiscales pour promouvoir l'expansion de la capacité de production de puces. Le projet prévoit un investissement de 12 Mds de dollars pour une usine de TSMC en Arizona et 17 Mds de dollars pour un site de production de Samsung, prévu au Texas. De son côté, Intel Corp. pourrait investir 20 Mds de dollars pour créer sa propre entreprise de fonderie, afin d'étendre ses activités et produire des puces pour d'autres entreprises. L'Union européenne fera une offre similaire aux deux producteurs asiatiques dans le but de doubler la production d'ici 2030. Dans ce contexte, les acquisitions transfrontalières d'entreprises liées au secteur des semi-conducteurs seront étroitement surveillées par les gouvernements.

La géopolitique de l'industrie des semi-conducteurs

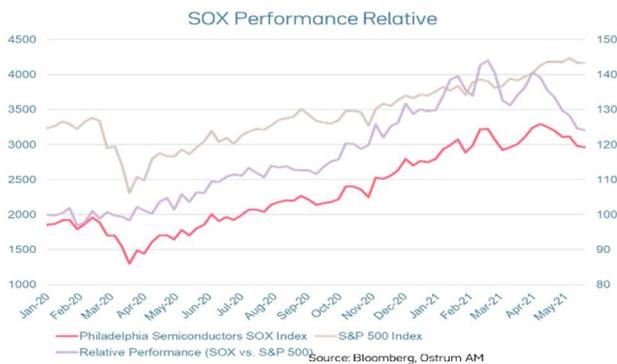
Le leadership mondial en matière de technologie est l'une des raisons essentielles du conflit commercial récent entre les États-Unis et la Chine. L'administration Biden a indiqué qu'elle poursuivrait la politique de Trump pour restreindre l'accès de la Chine à la technologie américaine haut de gamme, y compris celle utilisée dans les fonderies de Taïwan. Le projet de loi du Sénat américain actuellement à l'étude comprend des mesures de protection de la propriété intellectuelle. Les législateurs américains visent à sanctionner les entreprises qui se sont livrées au vol de propriété intellectuelle ou au transfert de technologie forcé.

Taïwan est devenu un acteur dominant, alors que son

gouvernement promouvait l'industrie électronique dans les années 1970 en profitant des transferts de technologie américains. Le rattrapage de l'expertise taïwanaise dans la fabrication de puces prendrait des années et nécessiterait un engagement financier massif, évalué à 1 000 Mds de dollars sur une décennie. Le président chinois Xi Jinping est très conscient de la nécessité d'être indépendant des approvisionnements étrangers en puces. Les entreprises chinoises de semi-conducteurs recrutent activement des ingénieurs des entreprises taïwanaises de pointe et l'effort d'investissement du gouvernement dans les technologies clés sera porté à 1 400 Mds de dollars d'ici 2025. En outre, Pékin veut supprimer les taxes sur les matériaux et composants des semi-conducteurs importés jusqu'en 2030, si l'équipement ne peut pas être fabriqué sur le marché intérieur. Les fabricants de puces chinois (dont le leader SMIC) s'appuient toujours fortement sur les technologies étrangères.

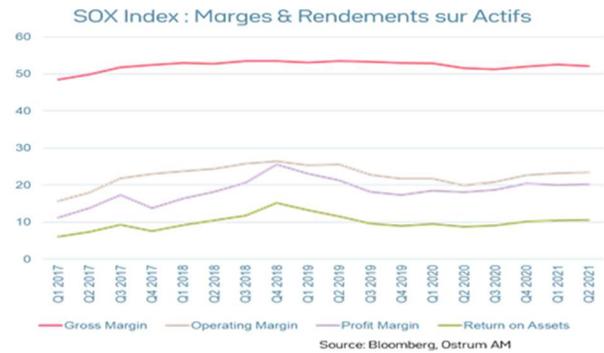
Les semi-conducteurs ont sous-performé en 2021

L'indice boursier des semi-conducteurs a massivement surperformé en 2020, car les commandes au domicile augmentent la demande d'appareils électroniques et d'autres biens durables. L'indice SOX représentatif de l'industrie mondiale des semi-conducteurs a gagné 50 % l'an dernier, battant le S&P 500 d'environ 35 %. La performance des semi-conducteurs s'est retournée à la baisse au début de 2021 et au deuxième trimestre en raison de la réouverture anticipée des économies et de la thématique de reflation. Comme pour les autres valeurs de croissance, les valorisations des sociétés de semi-conducteurs sont sensibles aux taux d'intérêt à long terme.

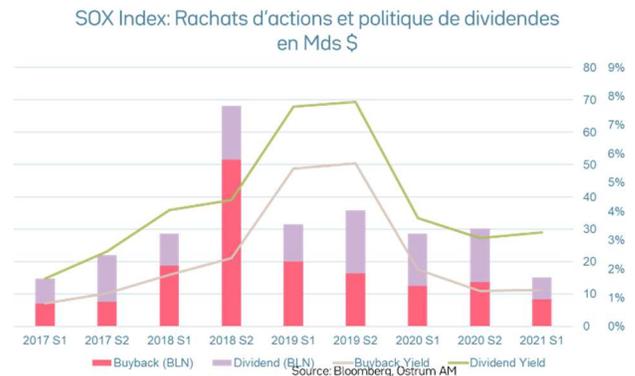


La performance stellaire de 2020 provient principalement de l'expansion des multiples. Les ratios cours/bénéfices oscillent actuellement autour de 33x, contre une moyenne de 23x sur les 5 dernières années. Les autres métriques de valorisation, notamment le multiple des ventes (6,9x) et le prix rapporté à l'actif net (7,5x), sont désormais nettement

supérieurs à leurs moyennes de long terme respectives. Avec le recul, un ajustement des valorisations s'avérait nécessaire. Les marges ont légèrement diminué au cours des deux dernières années. Les marges brutes sont en retrait d'environ 145 points de base par rapport à leur sommet du deuxième trimestre de 2019. Les marges brutes moyennes du secteur sont projetées à 52,04 % au deuxième trimestre. Les marges d'exploitation sont en baisse, car les ventes n'ont pas pu suivre les coûts de personnel. La dette nette (0,6x dette nette/EBITDA) est devenue positive pour le secteur dans son ensemble avec l'augmentation des dépenses de R&D et le retour à l'actionnaire.



Le rendement des capitaux propres reste légèrement supérieur à 20 %. Un RoE élevé est en partie une conséquence du recours intensif aux programmes de rachats d'actions comme moyen de rémunération des actionnaires. Les sociétés incluses dans l'indice SOX ont dépensé 51,5 Mds de dollars en rachats d'actions au second semestre 2018, tout en distribuant des dividendes à hauteur de 16,7 Mds de dollars. Depuis, les paiements ont été réduits à mesure que les besoins en dépenses de R&D augmentaient (+ 13,4 % en 2019).



Conclusion

La production de semi-conducteurs n'est pas l'aérospatiale... c'est beaucoup plus complexe. Les barrières à l'entrée sont élevées. L'industrie mondiale des semi-conducteurs s'est concentrée sur une poignée d'acteurs clés. Deux fonderies (TSMC, Samsung) fabriquent la plupart des puces pour les concepteurs mondiaux. Les pénuries de puces ont provoqué des perturbations dans les chaînes de production dans un contexte de demande plus forte que prévu pour l'informatique, les automobiles et l'électronique grand public au plus fort de la pandémie. Les États-Unis et la Chine étant dépendants

d'importations de la Corée du Sud et de Taïwan, prétendre au leadership économique mondial requiert désormais de sécuriser son approvisionnement en puces. Pékin et Washington se battent pour attirer les talents et développer localement la production de semi-conducteurs au pays. En ce qui concerne les marchés boursiers, les actions des sociétés de semi-conducteurs ont surperformé l'an dernier, mais les valorisations élevées et les dépenses de R&D nécessaires peuvent peser sur les rendements prospectifs dans ce secteur.

Axel Botte

● **La revue des marchés****La volatilité s'installe****Des poches de volatilité indiquent une nervosité accrue des marchés**

Les marchés d'actions sont entrés dans une forme de consolidation horizontale avec un surcroît de volatilité et des rotations sectorielles violentes en lien avec l'évolution des taux longs. La question essentielle reste la politique monétaire de la Fed alors qu'un tournant monétaire a déjà eu lieu dans plusieurs régions confrontées aux pressions inflationnistes. Les marchés paraissent ainsi prisonniers d'un cycle initié par l'augmentation des anticipations d'inflation poussant les taux longs américains à la hausse suivi d'un décrochage des indices boursiers. L'ajustement des valeurs de croissance limite en retour les pressions sur les taux au détriment, finalement, du dollar. La baisse du billet vert réamorçant alors un rebond des actifs risqués. Ce cycle de sentiment détermine dans une dérive latérale des cours caractérisés par une forte volatilité. Le VIX s'échange régulièrement au-dessus du seuil de 20%.

Le marché des cryptomonnaies continue de faire les gros titres. La décision de Tesla de ne plus accepter les paiements en Bitcoin prouve sans doute que le jeton n'est pas une monnaie. La Chine bannit son utilisation. Sa volatilité interdit d'en faire une réserve de valeur, l'un des attributs essentiels d'une monnaie. A l'inverse, on peut s'étonner de l'absence quasi-totale de volatilité sur les marchés du crédit. Les indices de CDS répondent à peine à la volatilité des actions et les spreads obligataires évoluent dans une fourchette toujours plus étroite.

L'issue de cet épisode de nervosité dépendra de la politique de la Fed. Le compte-rendu de la réunion d'avril indique que la discussion sur le tapering est engagée, quoi qu'en disent certains membres du FOMC. Jackson Hole, à la fin du mois d'août, fait consensus pour l'évoquer avant une annonce formelle en septembre. Le risque pour la Fed est que l'économie américaine bute prématurément sur des contraintes d'offre. Le niveau du chômage incompressible est probablement plus élevé que les 3,5% qui prévalaient avant la pandémie. Le taux de participation peine à se redresser et les transferts aux ménages ravivent les oppositions idéologiques alors que les programmes d'infrastructures sont en débat au Congrès. L'incertitude tient également à l'évolution des déficits budgétaires et à la capacité des marchés à absorber les émissions de Treasuries. Le taux réel à 5 ans (-1,80%) a perdu 140pb depuis un an. A ces niveaux, les tensions autour des adjudications ne sont pas à exclure. Un engorgement du primaire risquerait d'impacter le marché du repo sur lequel les primary dealers se refinancent. C'est pour cette raison que la Fed étudie la possibilité de maintenir une facilité de

repo permanente ouverte aux banques et aux institutions financières internationales. L'expérience des tensions en septembre 2019 et mars 2020 milite pour une assurance. L'évocation du tapering dans les minutes du FOMC a néanmoins amorcé une correction des taux réels, réduisant quelque peu les points morts d'inflation. Le T-note à 10 ans cherche une direction entre 1,60 et 1,70%.

En zone euro, l'accélération du PEPP reste énigmatique tant la BCE semblait un temps laisser filer le Bund. L'emprunt allemand s'est approché de -0,07%. Un commentaire de Philip Lane écartant le risque d'inflation, appuyé par Mario Draghi, inversera finalement la tendance pour ramener le Bund vers -0,13% en clôture hebdomadaire. Les spreads souverains ont bien réagi, le BTP italien repassant sous le seuil des 120pb. Le niveau de 1% sur le 30 ans continue de susciter des intérêts institutionnels. Les émissions SURE de l'UE pèsent sur les marchés de dettes supranationales, dont les spreads pointent à la hausse depuis quelques semaines. L'emprunt SURE de 14 Mds € sur deux maturités de 8 et 25 ans a rencontré une demande de 90 Mds €. Le besoin de couverture des émissions de l'UE participe au resserrement des swap spreads. Le swap spread à 10 ans s'échange à 30pb.

Concernant le crédit en euros, les spreads IG (84pb contre Bund) affichent un léger écartement sur la semaine. Le marché primaire reste actif avec près de 20 Mds d'émissions cette semaine. Le primaire n'offre plus de prime par rapport à un marché secondaire pourtant marqué par un certain manque d'appétit pour le risque. Le segment BBB bénéficie des perspectives économiques et de l'amélioration des notations. Les segments à fort beta tendent à s'écarter, notamment les dettes hybrides ou les subordonnées bancaires. Les foncières sont également chahutées. Le high yield européen est stable à 304pb au-dessus de l'emprunt allemand. L'activité primaire s'est finalement ralentie après le déluge d'émissions depuis le début de l'année. Les spreads des indices de CDS demeurent inertes malgré un début d'écartement sur le Crossover (259pb). En Asie, les déboires de Huarong, entité systémique soutenue par l'Etat chinois, risque d'affecter la perception de la classe d'actifs.

Les marchés d'actions européens enregistrent une hausse de 0,2% (Euro Stoxx 50) malgré une semaine de volatilité. Sur le plan sectoriel, les prises de profit sur les cycliques liées aux matières premières s'opposent au rebond de la consommation de base. L'hypothèse d'un retour de l'offre iranienne réduit les prix du brut en fin de semaine, d'où un décrochage des valeurs pétrolières. Les flux continuent d'alimenter la thématique value alors que la croissance décollecte. Les anticipations d'inflation et la réouverture de l'économie, confirmée par les enquêtes PMI de mai dans les services, permettent un redressement des valeurs liées au tourisme en fin de semaine.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	25/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.66 %	-1	+3	+4
EUR Bunds 10a	-0.16%	-5	+10	+41
EUR Bunds 2s10s	50 bp	-4	+7	+37
USD Treasuries 2a	0.15 %	+0	-1	+3
USD Treasuries 10a	1.59 %	-5	+3	+68
USD Treasuries 2s10s	144 bp	-5	+4	+65
GBP Gilt 10a	0.8 %	-7	+6	+60
JPY JGB 10a	0.08 %	-1	+1	+6
EUR Spreads Souverains (10a)	25/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	37 bp	-3	+3	+14
Italie	113 bp	-8	+9	+2
Espagne	67 bp	-4	+1	+5
Inflation Points-morts (10a)	25/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATI (9a)	135 bp	-12	+3	-
USD TIPS	247 bp	-8	+13	+48
GBP Gilt Indexés	358 bp	+3	+12	+58
EUR Indices Crédit	25/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	86 bp	+2	+1	-6
EUR Agences OAS	38 bp	-1	-1	-3
EUR Obligations sécurisées OAS	29 bp	+2	-2	-3
EUR High Yield Pan-européen OAS	303 bp	+3	-2	-55
EUR/USD Indices CDS 5a	25/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	51 bp	0	+1	+3
iTraxx Crossover	254 bp	-2	+4	+12
CDX IG	51 bp	-1	0	+1
CDX High Yield	289 bp	-7	-2	-5
Marchés émergents	25/05/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	337 bp	+4	-3	-15
Devises	25/05/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.226	+0.37	+1.43	+0.3
GBP/USD	\$1.417	-0.18	+2.02	+3.78
USD/JPY	¥108.86	+0.07	-0.67	-5.11
Matières Premières	25/05/21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$68.3	-\$0.4	\$2.9	\$16.8
Or	\$1 883.3	\$15.9	\$104.5	-\$11.0
Indices Actions	25/05/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 197	0.81	0.40	11.74
EuroStoxx 50	4 054	1.21	1.00	14.10
CAC 40	6 417	0.99	2.54	15.59
Nikkei 225	28 554	0.52	-1.96	4.04
Shanghai Composite	3 581	1.48	4.07	3.12
VIX - Volatilité implicite	18.34	-14.06	5.83	-19.38

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 ...25/05/2021

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