MyStratWeekly

Analyse et stratégie des marchés

Ostrum ASSET MANAGEMENT

Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 027 // **14 juin 2021**

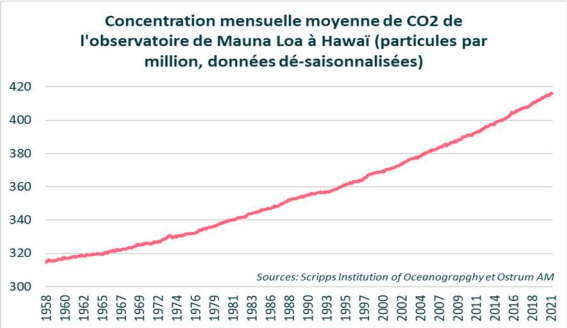
Le thème de la semaine : L'entreprise de plomberie de la Fed

- **Le marché du repo est un élément essentiel des marchés des taux d'intérêt à court terme et des swaps de change. Les conditions du marché des pensions sont déterminantes pour le financement des déficits publics.**
- **Le recours important à la facilité de reverse repo de la Fed ne signifie pas que la politique monétaire se resserre.**
- **Une facilité de repo permanente constituerait un filet de sécurité utile lors de la prochaine phase de tapering.**

La revue des marchés : La peur du vide

- **Statu quo de la BCE, le rythme du PEPP maintenu au 3T**
- **Les marchés ignorent l'inflation américaine à 5%**
- **Les taux baissent fortement, les courbes s'aplatissent**
- **Marchés haussiers sur le high yield et les actions**

Le graphique de la semaine



En mai 2021, la concentration en CO_2 a atteint un plus haut historique à 419,13 particules par million, soit 415.67 particules par million en données désaisonnalisées.

Si les émissions globales de CO_2 ont baissé en 2020 avec la pandémie (-5.8% selon l'agence internationale de l'énergie), cela n'a pas été suffisant pour permettre une baisse de la concentration de CO_2 dans l'atmosphère. Elle a continué d'augmenter pour atteindre un nouveau record en mai 2020 puis un autre en mai 2021. Flippant !

Le chiffre de la semaine

3.2

3,2 millions, la différence entre les offres d'emplois et les créations d'emplois en avril aux États-Unis. Le record du cycle précédent était de 1,7 million.
Il y a sans aucun doute des pressions sur le marché du travail.

Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés

Axel Botte
Stratégiste international

Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents

Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

Thème de la semaine

L'entreprise de plomberie de la Fed

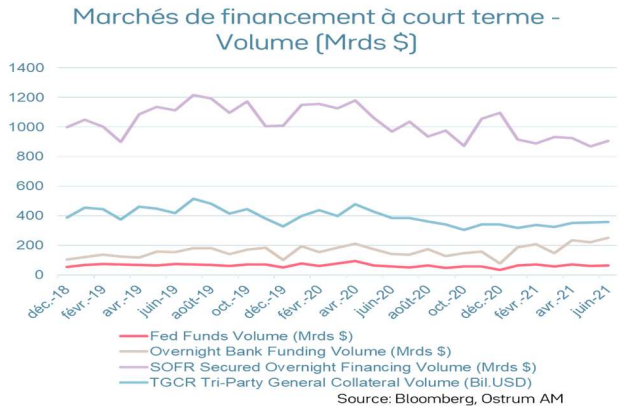
Souvent, l'articulation du discours de politique monétaire de la Fed autour des objectifs d'emploi et de stabilité des prix relève parfois de la cosmétique. De nombreuses décisions politiques visent avant tout le bon fonctionnement des marchés financiers, au premier rang desquels le marché des pensions livrées (repo) en USD. Les instruments de politique monétaire pourraient devoir évoluer, afin de soutenir le marché des obligations du Trésor américain et des swaps de change américains, alors que les banquiers centraux se préparent à réduire progressivement leur programme d'achats d'actifs.

Le marché du repo en USD ou la plomberie monétaire

Le marché des pensions est un élément essentiel des marchés financiers. Son importance a considérablement augmenté depuis la crise financière de 2008. Auparavant, les prêts interbancaires non garantis étaient le principal canal de distribution des liquidités dans le système financier. Cependant, une réglementation bancaire plus stricte à la suite de la crise systémique et des scandales liés au fixing des taux en blanc, dits « unsecured » (par exemple, le LIBOR), a considérablement augmenté le recours au marché des pensions. Ainsi, la perte de confiance entre banques et dans le mécanisme de prêts interbancaires en blanc (c'est-à-dire sans garantie de collatéral) a accru le rôle des Banques centrales dans la provision de liquidités et favorisé l'utilisation de prêts sécurisés par un actif posté en garantie, dont le marché du repo.

Un accord de prise en pension ou repo est un prêt garanti à court terme. Une institution financière vend des titres à une seconde institution et s'engage à racheter ces actifs à un prix prédéterminé avant une certaine date, généralement du jour au lendemain. La différence entre le prix initial et le deuxième prix, plus élevé (respectivement plus bas), représente le « taux d'intérêt » positif (négatif) payé sur ce prêt. Il est également appelé « taux repo ».

La taille du marché des prises en pension en USD dépasse fréquemment les mille milliards de dollars. Il existe plusieurs taux d'intérêt de référence selon les contreparties impliquées dans les transactions. En revanche, le marché des Fed funds ne représente que quelques dizaines de milliards de dollars de prêts bancaires au jour le jour, non garantis. Le marché des Fed funds est aussi environ dix fois plus petit aujourd'hui qu'il n'était avant la grande crise financière. Cela dit, il existe d'autres financements bancaires au jour le jour représentant des prêts non garantis impliquant des institutions non américaines. Le taux de financement bancaire au jour le jour (Overnight Bank Funding Rate – OBFR) est déterminé par des transactions sur un marché plus profond que les Fed funds. Ces prêts (OBFR) représentent actuellement 4,5 fois la taille du marché des Fed funds.



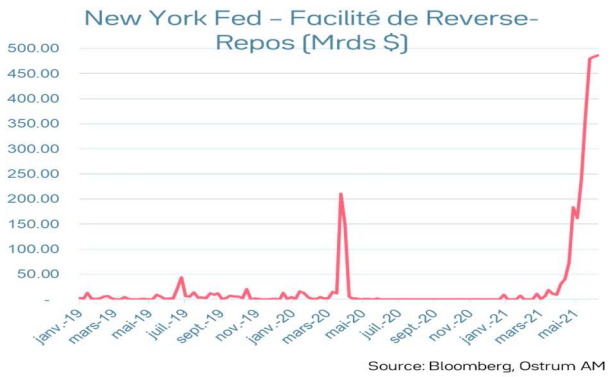
Les taux de repo (« general collateral ») s'établissent généralement en dessous de leur équivalent de taux de prêt non garanti. Cet écart peut être révélateur de la rareté des actifs sans risque sous-jacents. Il est en effet fréquent que les obligations dites « spéciales », des obligations de référence pour les opérateurs marché de repo, se négocient à des taux d'intérêt négatifs pour cette raison. Actuellement, les conditions de marché sont telles que les taux repo tripartites oscillent autour de 0,01 % alors que les Fed funds et l'OBFR se situent 5 pb à 6 pb au-dessus.

L'utilisation de la facilité de RRP ne signifie pas un resserrement de la Fed

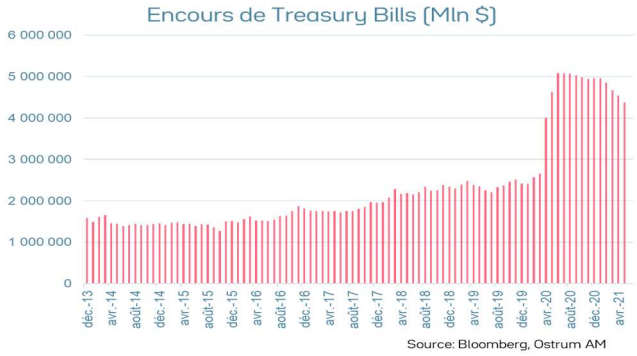
L'encours de la facilité de reverse repo de la Fed atteint 486 Mds $

Le recours à la facilité de prise en pension (RRP) de la Fed a fait les gros titres, ces dernières semaines. Dans une opération de prise en pension inversée (reverse repo), la Fed de New York vend un titre à une contrepartie éligible avec une promesse de racheter l'obligation à un prix prédéterminé. La Fed de New York se procure les bons du

Trésor à partir des avoirs du System Open Market Account (c'est-à-dire le portefeuille de la Fed) et draine ainsi des liquidités du système financier. L'utilisation de cette facilité RRP implique un emprunt de liquidités en dollars au jour le jour par la Fed. Au 7 juin, ces opérations de prise en pension totalisaient 486 milliards de dollars. À la mi-mars, l'encours de la facilité de RRP était nul.



La cause de la forte augmentation de l'utilisation de la facilité RRP est, comme souvent en économie, une situation de déséquilibre entre l'offre et la demande de liquidités. La politique d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale (POMO pour les opérations permanentes d'open market dans le jargon de la Fed) fournit actuellement des liquidités à hauteur de 120 milliards de dollars par mois. Cette politique quantitative consiste pour la Fed à acheter des titres aux banques en émettant de la « monnaie » sous forme de réserves bancaires. La Fed crédite les comptes de réserves bancaires, qui apparaissent donc au passif de la Banque centrale.



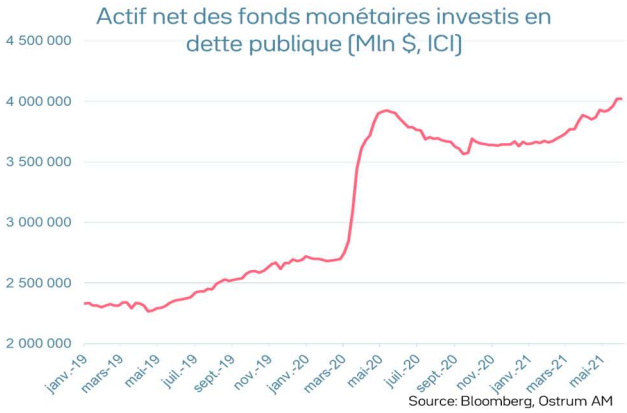
La politique budgétaire a également joué un rôle dans l'augmentation démesurée des avoirs en liquidités bancaires. L'administration Biden a réussi à faire voter un programme de soutien de 1 900 milliards de dollars en mars, dont des chèques aux ménages de 1 400 $ par tête. Les transferts de revenus et d'autres dépenses fédérales ont été financés en tirant sur les liquidités détenues dans le compte général du Trésor à la Fed. L'utilisation des liquidités du Trésor a aussi entraîné une baisse de l'encours des billets de trésorerie du Trésor. Le marché des T-bills s'est contracté d'environ 700 milliards par rapport à son pic du printemps de l'année dernière.

Les aides du gouvernement fédéral n'ont entraîné qu'un changement dans la structure des engagements de la Fed, sans effet sur la taille globale du bilan de la Banque centrale. Il est important de noter que la Fed n'initie pas la transaction. Cela ne représente pas un retrait actif de liquidités de la Fed.

La facilité de RRP ne constitue pas un plancher indépassable pour les taux

La facilité de prise en pension (RRP) de la Fed peut être considérée comme une classe d'actifs pour les banques, les fonds du marché monétaire et les agences hypothécaires encadrées par le gouvernement disposant d'un excédent de trésorerie. Pour les participants éligibles, le RRP est donc une alternative aux marchés de repo privés, aux bons du Trésor et autres produits liquides à faible risque.

Le RRP est un instrument financier déterminant pour la partie courte de la structure par terme des taux. L'utilisation du RRP entraîne un retrait de liquidités du système financier, car la Fed emprunte aux contreparties à un taux d'intérêt de 0 % actuellement. Cette facilité devrait ainsi servir de plancher sur les taux d'intérêt du marché. Pourtant, les taux des T-bills ont été en territoire négatif jusqu'à des maturités de 6 mois. Les taux ont néanmoins remonté dernièrement. Les banques peuvent en effet placer leur trésorerie sur l'IoER (recevant 0,1 % d'intérêt) et les fonds monétaires peuvent donc prêter à taux zéro et recevoir du collatéral. En outre, la forte collecte des fonds monétaires dernièrement a accentué ces pressions. La contraction du marché des bons du Trésor a réduit les possibilités de placement des gestions monétaires rendant d'autant plus attrayant le rendement nul de la facilité de RRP.



Le plancher est théorique puisque toutes les contreparties ne sont pas éligibles à la RRP. L'incomplétude du marché persiste, même si la Fed a assoupli les conditions d'accès à

la facilité RRP (afin que les petites entités puissent participer) et a augmenté les limites des contreparties à 80 milliards de dollars contre 30 milliards de dollars précédemment. Malgré des exigences plus souples, il semble que les grands fonds du marché monétaire se heurtent toujours à la limite d'exposition quotidienne de 80 milliards.

En avril et en mai, un nombre limité de transactions sur les marchés des pensions au jour le jour a eu lieu à des taux négatifs, principalement pour des raisons purement techniques. Cela pourrait inciter la Fed à ajuster les taux administrés lors de la prochaine réunion du FOMC en juin. L'augmentation du taux d'intérêt sur le RRP contribuerait à augmenter les taux du marché monétaire.

Le tapering et les arguments en faveur d'une facilité de pension permanente

Malgré le démenti de Jerome Powell lors de la conférence de presse qui a suivi le FOMC d'avril, les minutes de cette réunion de la Fed mentionnent largement la prochaine décision de tapering, soit la réduction des achats mensuels. La question clé pour la Fed est la protection du système financier lors de la phase de ralentissement des achats d'actifs justifié par le redressement de la croissance économique et la hausse de l'inflation au sortir de la pandémie.

La Fed examine les avantages potentiels du lancement d'une facilité de pension permanente pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers. À cet égard, il est utile de revenir sur les tensions remontant à septembre 2019 et mars l'année dernière. Le pic des taux de repo de septembre 2019 a clairement montré que la politique de réserves bancaires abondantes n'empêche pas les perturbations du marché. En septembre 2019, le secteur privé non financier était vendeur de titres du Trésor américain pour faire face aux échéances d'impôt sur les sociétés. Ces ventes importantes ont dû être absorbées par les banques et les primary dealers dans un contexte de marché baissier. Les intermédiaires de marché utilisent le marché des pensions pour financer leurs achats d'obligations. Par conséquent, même lorsque les réserves bancaires sont abondantes, la répartition des réserves à travers le système bancaire peut être inégale et provoquer des augmentations brutales des taux d'intérêt. L'excès de liquidité ne protège pas toujours du risque de dislocations du marché.

Une facilité de pension permanente peut permettre de prévenir les tensions sur le financement. Cependant, le problème sous-jacent reste la concentration de la capacité de prêts parmi un nombre réduit d'établissements bancaires de premier plan. Les plus grandes banques détiennent une part de marché disproportionnée sur le marché américain des pensions et des Fed funds. Le tableau ci-dessous présente un aperçu des Fed funds et des prêts repo des banques au 31 mars. La taille combinée des marchés des Fed funds (56 milliards) et des pensions (931 milliards) était de 987 milliards fin mars 2021. La position prêteuse nette de JP Morgan représente à peu près un quart de la valeur totale du marché. L'équilibre du marché repose donc sur la position de liquidité de quelques acteurs seulement. Si un grand prêteur net devait faire face à des besoins de liquidités à court terme, des déséquilibres de marché pourraient rapidement survenir, comme ce fut le cas en septembre 2019.

Institutions bancaires - Principaux participants au marché	Passif mln $: Fed funds "achetés" & Repo	Actif mln $: Fed funds "vendus" & Reverse Repo	Actif Net FF & Repo (mln $)
JPMORGAN CHASE & CO	215 209	456 919	241 710
BANK OF AMERICA CORP	170 323	304 058	133 735
CITIGROUP INC	199 525	294 712	95 187
HSBC HOLDINGS PLC	1849.354	35746.061	33 897
WELLS FARGO & CO	46 362	63 282	16 920
US BANCORP	2 207	377	- 1 830
TRUIST FINANCIAL CORP	1 300	1 745	445

Source: Bloomberg, données d'entreprise, au 31 mars 2021
La taille du marché du rapo était de 931 Mrds $ fin mars, celle des Fed funds 56 Mrds $.

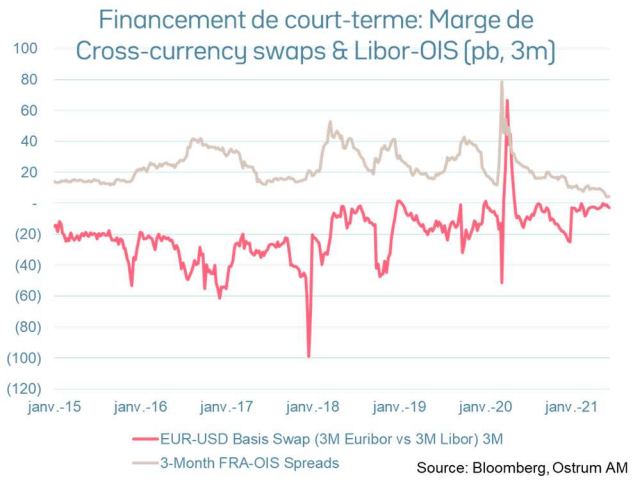
Des difficultés de financement peuvent également découler de développements à l'étranger. En mars 2020, une facilité de pension temporaire dédiées aux autorités monétaires étrangères et internationales (FIMA) a été créée pour décourager les institutions étrangères de vendre des bons du Trésor américain dans le but d'obtenir des liquidités en dollars dans le contexte d'une pénurie mondiale de billets verts. Lorsque la crise pandémique a frappé, le biais domestique (rapatriement de dollars) et l'aversion au risque ont entraîné un resserrement des conditions de financement en dollars. Or les liquidités en dollars sont toujours nécessaires pour solder les accords commerciaux mondiaux. Ce point est de la plus haute importance. Les États-Unis tirent le meilleur avantage du 'privilège exorbitant' en tant qu'émetteur de la monnaie de réserve mondiale en maintenant des déficits jumeaux sans précédent. En résumé, limiter la propension des institutions officielles étrangères à réaliser des ventes d'obligations du Trésor américain en cas de tensions permettra d'éviter la transmission des tensions externes sur les marchés financiers nationaux.

Impact sur le marché des swaps de change

Il est évident, à partir de l'exemple de la facilité FIMA, que les taux à court terme influencent le marché des changes. D'ici la mi-juillet, les réserves vont grossir en raison de l'échéance de la suspension du plafond de la dette fin juillet. Alors qu'une grande partie de ces liquidités ira s'investir sur la facilité RRP, une partie des excédents de liquidités sera attirée par les rendements plus élevés sur le marché des swaps de devises.

Le bas de la fourchette des taux d'intérêt courts est quasiment borné à zéro avec la facilité RRP, mais la borne haute reste sous tension. Cela pourrait être le signe d'une offre excédentaire de dollars (ou, de manière équivalente, d'un manque de demande pour le billet vert).

La marge des swaps dits cross-currency (avec deux devises) mesure la demande relative pour une devise. Le levier financier en dollar, soit l'emprunt de dollars par le secteur privé étranger pour financer les achats d'actifs, a tendance à resserrer les marges de change croisées. À l'inverse, le désendettement en USD ajoute une prime aux taux en USD en vigueur.



En 2015-2016, la marge très négative sur les swaps cross-currency reflétait un excès de demande de dollars. Actuellement, il se peut que la Réserve fédérale et le Trésor injectent des réserves dans le système financier plus rapidement que la BCE (et d'autres Banques centrales) sur le marché de l'euro. En outre, les acheteurs d'obligations du Trésor couvertes en devises pourraient ne pas vouloir couvrir leur exposition à la duration américaine, car la situation de domination budgétaire (fiscal dominance remettant de fait en cause l'indépendance de la Fed) renforce la corrélation positive entre la valeur du dollar américain et les variations des rendements des obligations du Trésor américain.

Alors que les liquidités chercheront à se placer sur des rendements plus élevés sur le marché des swaps de devises, les marges sur les swaps cross-currency pourraient passer en territoire positif à l'approche de la date limite du plafond de la dette (1er août). De plus, les bases Libor-OIS pourraient se resserrer vers 0 pb, voire devenir légèrement négatives.

Conclusion

La politique monétaire de la Fed se résume souvent à des questions de tuyauterie financière. Les banquiers centraux procèdent à des opérations d'open market visant à lisser les conditions de liquidité sur le marché du repo, même si les objectifs macroéconomiques définis par le mandat de la Fed justifieraient une position différente.

L'évolution de l'économie réelle et les mesures de politique budgétaire peuvent modifier les conditions de liquidité sur les marchés monétaires, que la Fed aide à corriger avec des outils appropriés. La facilité de reverse repo (RRP), largement utilisée depuis la mi-mars, constitue l'un de ces outils. De même, la décision très attendue de la Fed de réduire les achats d'actifs sera largement expliquée en amont et s'accompagnera probablement de la mise en œuvre de dispositifs de sûreté, afin de garantir la disponibilité du collatéral et un approvisionnement en liquidités adéquat.

De plus, les caractéristiques des facilités monétaires (limites de contrepartie, fréquence des opérations…) devront tenir compte de la structure du marché, afin d'éviter de nouvelles périodes de tensions.

Axel Botte

La revue des marchés

La peur du vide

Statu quo de la BCE et faible volatilité propulsent les actifs risqués.

Une « sculpture invisible », représentant l'esprit de l'artiste et matérialisée par un certificat de propriété, s'est vendue 18k dollars cette semaine. Il est tentant d'y voir l'inanité de la création monétaire. L'excédent de liquidité conduit ces absurdités dans la droite ligne du développement des cryptomonnaies ou des jetons non-fongibles. Le choix de la Fed d'ignorer la poussée inflationniste est aussi symptomatique de l'endogénéité de la politique monétaire. Les banques centrales engagées dans les politiques quantitatives n'ont plus le pouvoir d'aller contre les anticipations d'un marché, dont la fonction se réduit désormais à interpréter l'action de la Fed plutôt que les fondamentaux sous-jacents. Le système financier évolue hors-sol.

L'amélioration conjoncturelle en Europe, pourtant reconnue par une BCE qui décrit des risques équilibrés, n'appelle aucun ajustement monétaire. La croissance prévue pour 2021 est pourtant relevée à 4,6 %. L'inflation se situera à 1,9 % cette année, mais la BCE prévoit une rechute à 1,4 % en 2023. Le rythme d'achat du PEPP a été maintenu au troisième trimestre. L'accélération des achats est calibrée afin de permettre la pleine utilisation de l'enveloppe de 1 850 milliards d'euros à l'horizon de mars 2022. La BCE entame aussi sa revue stratégique cette semaine. Les conclusions attendues pour la fin d'année coïncideront avec la fin du PEPP. Les anticipations pour une augmentation future de l'APP en remplacement du PEPP vont bon train.

Aux Etats-Unis, l'attention des marchés se porte sur le FOMC. L'inflation accélère mais la conviction des intervenants est que la Fed n'y réagira pas. L'IPC est pourtant ressorti à 5 % en mai. Hors éléments volatiles, l'inflation se situe à 3,8 %. La réouverture de l'économie se traduit par une nette inflexion des prix liés au transport notamment (automobile, aérien, …). La question essentielle est l'impact plus durable du coût des matières premières, des pénuries de main d'œuvre et des pressions sur le logement. La contribution du logement va nettement augmenter à l'horizon de 12-18 mois. Il existe un écart inédit entre le nombre de postes ouverts (9,3 mn) et l'offre de travail. Un statu quo similaire à l'action de la BCE est le plus probable. En cas de surprise, une réduction du soutien au marché hypothécaire évoquée par Robert Kaplan (non-votant au FOMC) est envisageable tant l'inflation du logement devient problématique. L'investissement spéculatif exclut désormais les familles de l'accès à la propriété. Des ajustements techniques sont possibles, afin de réduire la pénurie de collatéral depuis mi-mars.

Sur les marchés financiers, la perspective du maintien d'une politique accommodante jusqu'à l'été favorise la prise de risques et décourage les positions vendeuses de taux américains. Les fonds spéculatifs continuent d'accumuler les positions acheteuses sur le T-note en débouclant notamment leurs stratégies de pentification. Le 10 ans américain a brièvement réagi à la surprise haussière sur l'IPC avant de replonger vers son point bas hebdomadaire à 1,43 %. Les points morts sont également sous pression malgré un sursaut vendredi. L'aplatissement de la courbe assure en outre le succès des émissions de 10 et 30 ans. Le 30 ans américain (-8pb sur 5 jours) s'échange autour de 2,15 %. En zone euro, l'inaction de la BCE ravive l'intérêt pour la dette souveraine. Les données de PEPP bimestrielles rapportent une hausse de la duration moyenne achetée sur les emprunts publics. Le Bund replonge vers -0,27 % dans le sillage du T-note. Les swap spreads ont tendance à s'écarter. Le BTP italien cote à 101pb. La syndication de 10 ans italien a attiré une demande de 65 milliards d'euros. La Grèce plaçait également sans heurts 2,5 milliards de 10 ans permettant une réduction des spreads swap à + 82 pb. Même chose en Irlande. L'excès de liquidité cherche toujours à s'investir alors que se profilent les premières émissions de l'UE pour le financement du programme NextGen EU. Ces opérations débuteront par un emprunt à 10 ans mais la maturité cible pour ce programme sera proche de 15 ans en moyenne. L'UE sera le principal émetteur de dette supranationale en euros au second semestre.

La politique accommodante tend à réduire la volatilité et à faire la part belle aux stratégies de portage. Les spreads de crédit IG en euros sont stables autour de 85bp contre Bund. Les niveaux sont similaires sur le marché américain. La BCE est très active sur le marché primaire. Près de 50 % des transactions du mois de mai ont été effectués à l'émission. Cela concourt à la raréfaction des opportunités d'investissements pour les gestions sur les maturités intermédiaires à l'instar des conditions de marché tendues sur le segment 1-3 ans. Le high yield profite de l'environnement favorable aux actifs risqués. Les spreads ont diminué vers 290pb contre les références sans risque.

La baisse des taux revalorise les actions. Le Nasdaq s'adjuge 1,5 %. La thématique de croissance à duration longue, représentée par la pharmacie, l'immobilier ou la technologie surperforment. A l'inverse, les cycliques, dont la chimie, refluent comme les banques pénalisées par l'aplatissement de la courbe. La communication des entreprises laisse présager de bonnes publications au second trimestre et un relèvement des projections annuelles. Les marchés d'actions valorisent davantage la dynamique des profits. Les flux vers les actions européennes soutiennent les indices et compensent les introductions en bourse. Les portefeuilles institutionnels s'ajustent avant la clôture semestrielle.

Axel Botte
Stratégiste international

Marchés financiers

Emprunts d'Etats	14/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.68 %	-2	-3	+2
EUR Bunds 10a	-0.27%	-7	-14	+30
EUR Bunds 2s10s	41 bp	-5	-11	+28
USD Treasuries 2a	0.15 %	-1	+0	+3
USD Treasuries 10a	1.46 %	-11	-17	+55
USD Treasuries 2s10s	131 bp	-10	-17	+52
GBP Gilt 10a	0.71 %	-9	-14	+52
JPY JGB 10a	0.04 %	-4	-5	+2
EUR Spreads Souverains (10a)	14/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	37 bp	+0	-2	+14
Italie	103 bp	-9	-18	-9
Espagne	63 bp	-4	-8	+2
Inflation Points-morts (10a)	14/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATi (9a)	140 bp	+1	-2	-
USD TIPS	234 bp	-6	-20	+36
GBP Gilt Indexés	354 bp	-8	+0	+54
EUR Indices Crédit	14/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	83 bp	-2	-1	-9
EUR Agences OAS	40 bp	+0	+2	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	33 bp	+0	+4	+0
EUR High Yield Pan-européen OAS	287 bp	-7	-13	-71
EUR/USD Indices CDS 5a	14/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	47 bp	-2	-4	-1
iTraxx Crossover	231 bp	-13	-23	-10
CDX IG	48 bp	-2	-3	-2
CDX High Yield	276 bp	-8	-14	-18
Marchés émergents	14/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	330 bp	-3	-4	-22
Devises	14/06/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	$1.211	-0.7	-0.26	-0.94
GBP/USD	$1.408	-0.68	-0.1	+3.16
USD/JPY	¥109.69	-0.37	-0.31	-5.83
Matières Premières	14/06/21	-1sem ($)	-1m($)	2021 ($)
Brent	$73.4	$1.9	$5.0	$22.1
Or	$1 857.6	-$37.6	$14.2	-$36.8
Indices Actions	14/06/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 247	0.41	1.76	13.08
EuroStoxx 50	4 142	1.08	3.10	16.59
CAC 40	6 631	1.34	3.86	19.45
Nikkei 225	29 162	0.49	3.84	6.26
Shanghai Composite	3 590	-0.06	2.85	3.36
VIX - Volatilité implicite	16.07	-2.13	-14.57	-29.36

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 …14/06/2021

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.