

● Le thème de la semaine : l'accord bipartisan sur les infrastructures

- Cet accord bipartisan marque une étape importante pour Joe Biden ;
- Les Démocrates préparent une procédure de réconciliation intégrant des mesures plus vastes, comme le plan pour les familles américaines, pour les adopter sans les Républicains ;
- Leur mode de financement et leur vote sont soumis à beaucoup d'incertitudes ;
- Ces mesures pourraient amener la Fed à ralentir son « tapering » en 2022 et maintenir à un niveau très élevé la taille de son bilan au cours des prochaines années.

● La revue des marchés : la reprise se poursuit

- États-Unis : 850k créations d'emplois en juin ;
- Nouvel aplatissement de la courbe des Treasuries ;
- Niveaux records sur les indices boursiers américains ;
- Le high yield en euro se resserre malgré le primaire.

● Le graphique de la semaine



La banque d'Italie a émis une pièce commémorative de 2 euros pour remercier le personnel soignant pour tout son travail afin de faire face à l'épidémie de coronavirus.

L'Italie a été le 1^{er} pays développé à être touché par la pandémie en février 2020 et l'un des plus durement affectés. Après le Royaume-Uni, l'Italie compte le plus grand nombre de décès en Europe liés au Covid-19 depuis le début de la crise sanitaire.

● Le chiffre de la semaine

100

Source : Ostrum AM

Cent ans du parti communiste chinois dans une période charnière : vieillissement rapide, endettement élevé, tensions internationales à son encontre risquant de rendre la Chine vieille avant de devenir riche.



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'accord bipartisan sur les infrastructures

Joe Biden a annoncé, le 24 juin, être parvenu à un accord sur un plan d'infrastructures d'un montant de 1,2 trillions de \$ avec un groupe de sénateurs Républicains et Démocrates. S'il s'avère d'une ampleur plus réduite que la proposition de 2,3 trillions de \$ annoncée en mars dernier, cela marque une étape importante. Une incertitude plane sur son vote par le Congrès, d'autant plus que Nancy Pelosi, la Présidente de la Chambre des Représentants, souhaite le conditionner au vote d'un plan beaucoup plus large qui intégrerait notamment des mesures du plan pour les familles américaines et de lutte contre le réchauffement climatique.

Que contient l'accord ?

Après l'échec des pourparlers avec les Républicains et des semaines de négociations avec un groupe de 10 sénateurs Républicains et Démocrates, un accord a été trouvé, le 24 juin, sur un plan d'investissements dans les infrastructures. Il porte sur un montant de 1 200 Mds de \$ sur 8 ans (973 Mds de \$ sur 5 ans) et comprend 579 Mds de \$ de dépenses nouvelles. La somme restante porte sur les dépenses attendues, si les programmes d'investissements actuels se poursuivent. Ils doivent être réautorisés le 1^{er} octobre.

312 Mds de \$ seront consacrés aux transports, et notamment aux routes, ponts, aéroports et ports et 266 Mds de \$ porteront sur d'autres infrastructures, telles que l'internet à haut débit, le système d'approvisionnement en eau et le réseau électrique.

Accord bipartisan sur les infrastructures

Montants en Mds de \$

Transports	312
Routes, ponts, grands projets	109
Sécurité	11
Transport public	49
Trains de passagers et de fret	66
Infrastructure pour les véhicules électriques	7,5
Bus électriques/transports	7,5
Reconnecter les communautés	1
Aéroports	25
Ports et voies navigables	16
Financement des infrastructures	20
Autres infrastructures	266
Infrastructures hydrauliques	55
Internet à haut débit	65
Environnement	21
Infrastructures électriques	73
Stockage d'eau	5
Résilience	47
Total	579

Sources : Maison Blanche, Ostrum AM

Nous sommes loin de la proposition initiale de Joe Biden, annoncée en mars dernier, d'un montant de 2 300 Mds de \$ sur 8 ans concernant en plus des infrastructures dites « physiques », des investissements beaucoup plus conséquents pour lutter contre le réchauffement climatique, ainsi que des infrastructures plus « sociales », comme celles visant à améliorer l'accès aux soins à domicile des personnes âgées, notamment. Cet accord bipartite n'en demeure pas moins une étape importante pour le Président, et ceci pour deux raisons. Il constitue un montant sans précédent d'investissements fédéraux dans les transports en commun et les plus importants effectués dans le transport ferroviaire pour les passagers depuis Amtrak (1971). Il comprend aussi des investissements destinés à déployer largement les bornes de recharge pour les voitures électriques, ainsi que l'extension de l'internet à haut débit à l'ensemble du territoire. Par ailleurs, Joe Biden tenait à ce qu'une partie de ses propositions soient adoptées par les deux camps, afin de démontrer que « la démocratie américaine fonctionne » et contribuer ainsi à réconcilier les deux Amériques, comme il l'avait promis lors de sa campagne électorale.

Son financement

Des compromis ont été nécessaires pour parvenir à cet accord, et plus particulièrement sur le mode de financement,

afin de ne pas augmenter le déficit public. Les Républicains s'opposaient à une hausse de l'impôt sur les sociétés, comme mentionnée dans la proposition initiale, et les Démocrates ont refusé d'indexer la taxe sur le prix de l'essence à l'inflation. Cela allait à l'encontre de la promesse faite par Joe Biden de ne pas augmenter les impôts sur les ménages gagnant moins de 400 000 \$ par an.

Si cet accord permet de ne pas franchir les lignes rouges de chacun des deux partis, le financement effectif de ces investissements reste flou, en raison du manque de détail donné par la Maison Blanche. Elle indique que ce dernier s'opérera notamment par un renforcement des contrôles, afin de réduire la fraude fiscale, une réallocation des fonds déjà débloqués pour 2020 et non utilisés pour faire face à la crise du Covid-19, la vente de réserves stratégiques de pétrole, des partenariats entre le secteur public et privé et l'impact macroéconomique des investissements en infrastructures.

Incertitude sur son vote par le Congrès

Cet accord bipartite doit encore être approuvé par le Congrès. Or, il n'est pas certain à ce stade que ce dernier puisse être voté par le Sénat où les Démocrates disposent d'une courte majorité. Lors de son annonce, Joe Biden a stipulé qu'il ne le signerait pas sans qu'une loi plus vaste, portant notamment sur le plan pour les familles américaines, ainsi que d'autres priorités, comme l'énergie propre, ne lui soit également présentée. Certains Républicains ont pris cette déclaration comme une menace de véto du Président sur l'accord tout juste trouvé. Joe Biden a rapidement fait machine arrière quelques jours plus tard en déclarant qu'il ne mettrait pas son véto, en insistant sur le fait qu'il n'avait jamais caché sa volonté de parvenir à un accord bipartisan sur les infrastructures, tout en cherchant à faire passer des mesures plus larges, avec le seul vote des Démocrates, grâce à une procédure de réconciliation budgétaire.

Nancy Pelosi, la Présidente de la Chambre des Représentants, continue pour sa part de conditionner le vote de la Chambre sur l'accord bipartite à celui concernant le 2^e volet des mesures annoncées par Joe Biden en avril dernier. Il n'est ainsi pas sûr que cet accord soit voté par le Congrès. Certains Démocrates le jugent beaucoup trop restreint par rapport à la proposition initiale et les Républicains ne souhaitent pas que cela débouche sur le vote d'un plan beaucoup plus vaste avec de potentielles hausses d'impôts sur les entreprises. Le gouvernement souhaite rapidement avancer sur l'accord bipartite avec un vote d'ici fin juillet, d'autant plus que les Républicains pourraient se saisir de la réinstauration du plafond de la dette à partir du 1^{er} août, afin d'obtenir des concessions de leur part.

Vote d'une loi sur les infrastructures par la Chambre des représentants

Le 1^{er} juillet, la Chambre des représentants a voté une loi sur les infrastructures d'un montant de 715 milliards de \$ sur 5 ans. Elle vise à réautoriser des programmes fédéraux d'infrastructures qui autrement auraient expiré le 1^{er} octobre. Elle porte notamment sur les transports (routes, chemins de fers et ponts) et l'approvisionnement en eau potable, ainsi que sur des mesures contre le réchauffement climatique. Seuls deux Républicains ont apporté leur soutien. Cette loi servira de base aux discussions sur le plan d'infrastructures avec le Sénat et représente une avancée de l'administration Biden quant au plan bipartite.

Vers une procédure de réconciliation pour de plus vastes mesures

Dans le cadre de la procédure de réconciliation budgétaire, les projets de loi peuvent être votés au Sénat à la majorité simple, contrairement aux autres projets qui nécessitent 60 voix pour éviter une obstruction. Les Démocrates bénéficient d'une courte majorité au Sénat, ce qui leur permettrait de faire passer un plan beaucoup plus vaste sans avoir besoin du vote des Républicains. Il engloberait des mesures qui n'ont pas été prises en compte dans le plan d'infrastructures, ainsi que le plan pour les familles américaines. Aucun montant précis n'a été pour le moment avancé.

Mesures pour lutter contre le réchauffement climatique

Cela concernerait notamment les mesures qui ont été retirées du plan d'infrastructures initial et dont Joe Biden a fait l'une de ses priorités, afin de parvenir à la neutralité carbone d'ici 2050. Il s'agirait d'inclure des mesures visant à établir des normes d'électricité propre destinées à décarboner le secteur électrique américain d'ici 2035, responsable d'un quart des émissions de gaz à effet de serre aux États-Unis. Il comprendrait également des réductions d'impôts pour les investissements dans les énergies renouvelables et les voitures électriques. Le plan initial comprenait également des mesures plus sociales, visant notamment à améliorer l'accès aux soins à domicile pour les personnes âgées. Ces mesures seraient financées grâce à une hausse des impôts sur les entreprises.

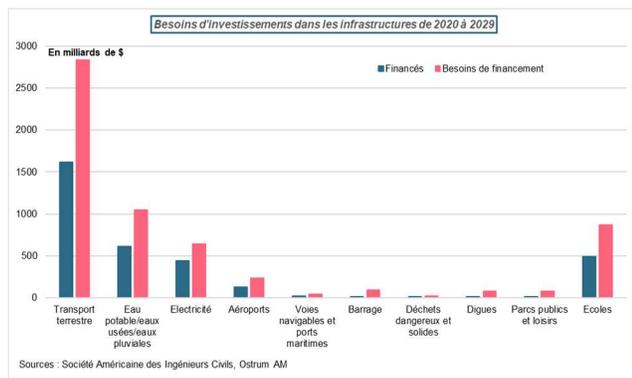
Le plan pour les familles américaines

Les Démocrates souhaitent également prendre des mesures comprises dans le plan pour les familles américaines, présenté en avril dernier, qui représentait alors un montant total de 1,8 trillions de \$. Elles visent à réduire les inégalités et la pauvreté par, notamment, une extension

de la couverture santé, un accès gratuit à l'université, la généralisation de l'accès à l'école maternelle et un relèvement des crédits d'impôt pour les familles avec enfants. Ce plan serait financé par une hausse de l'impôt sur les ménages les plus riches.

Pourquoi un plan massif pour les infrastructures ?

La plupart des infrastructures ont été construites entre les années 1950 et 1970 et les investissements nécessaires à leur rénovation ou remplacement se sont révélés très insuffisants, ce qui se traduit par des infrastructures vieillissantes, voire en fin de vie. Tous les quatre ans, la Société Américaine des Ingénieurs Civils publie un rapport sur la qualité des infrastructures, la note allant de A à F. Depuis 20 ans, la note était autour de D et pour la 1^{re} fois, en 2021, celle-ci a été relevée à C-, contre D+ en 2017. Des progrès ont certes été réalisés, mais ils se révèlent encore largement insuffisants, la note attestant d'une qualité médiocre des infrastructures, certaines étant à risque. Les écoles sont notamment notées D+, les routes D et les transports en commun D-. Ce même organisme estime par ailleurs le montant d'investissements nécessaire sur 10 ans pour maintenir en bon état les infrastructures et parvenir à obtenir une notation B. La différence entre les montants financés (en se basant sur la trajectoire des dépenses actuelles) et le besoin de financement estimé révèle un déficit d'investissements qui ne cesse d'augmenter pour atteindre 2,59 trillions de \$ sur 10 ans contre 2,1 trillions estimé il y a 4 ans. Le graphique suivant montre les investissements nécessaires jusqu'en 2029 selon les 11 catégories suivies.



Le plus important déficit d'investissements, et de loin, vient des transports terrestres (routes, autoroutes, ponts) avec un déficit d'investissements de 1,215 trillions de \$. Ils sont suivis par le réseau d'approvisionnement en eau (434 Mds de \$), les écoles (380 Mds) et le réseau électrique (197 Mds).

Ne pas réaliser les investissements nécessaires à la rénovation ou au remplacement de ces infrastructures a bien évidemment un coût économique, mais aussi sanitaire et

social. La Société Américaine des Ingénieurs Civils estime que ne rien faire coûterait, d'ici 2039, 10 trillions de \$ de PIB, plus de 3 millions d'emplois et 2,4 trillions d'exportations. Rien que les retards liés aux embouteillages sont estimés coûter 160 Mds de \$ par an au global et 1 000 \$ par an aux automobilistes en termes de temps perdu et d'essence. Les pannes de courant récurrentes, comme au Texas cette année, coûtent 70 Mds de \$ par an. La mauvaise qualité du réseau d'eau potable et les écoles vétustes représentent bien évidemment des risques sanitaires. Le mauvais état des routes, des transports en commun, des écoles, du réseau d'eau potable, ainsi que la lenteur de la connexion internet dans certaines régions touchent disproportionnellement les personnes les moins favorisées, creusant ainsi les inégalités sociales. C'est la raison pour laquelle Joe Biden a placé ce plan sur les infrastructures au cœur de sa politique, afin de dynamiser la croissance, réduire les inégalités et créer des emplois. Le but est de reconstruire en mieux (« Build back better »), afin de lutter notamment contre le réchauffement climatique et concurrencer la Chine.

Impact sur les marchés

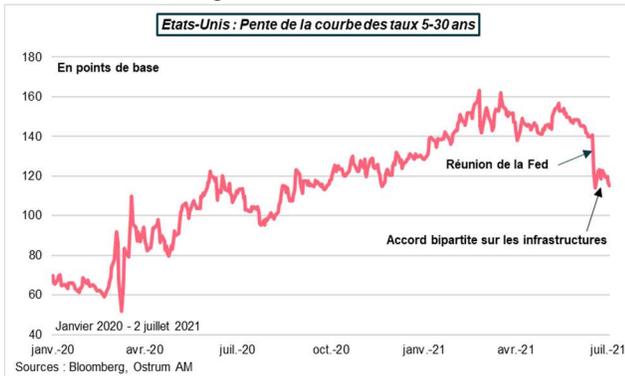
Peu d'impact immédiat

L'annonce de l'accord bipartite sur les infrastructures du 24 juin n'a pas eu d'impact sur les marchés financiers, compte tenu de l'incertitude quant à son vote par le Congrès et de l'attente d'une proposition comprenant des mesures plus vastes de la part des Démocrates d'un montant encore inconnu.

On a pu néanmoins constater une nouvelle hausse, à un niveau record, du cours des bobines de fer qui effectivement bénéficieront de la mise en œuvre effective de ce plan à travers notamment une plus forte demande pour la construction de ponts, de ports, d'aéroports... Le vote du plan d'infrastructures sera de nature à profiter aux entreprises de matériels de construction, à celles du service public et à certaines industries comme celle des recharges électriques.



Cet accord étant d'un montant plus limité que la proposition initiale de Joe Biden a pu également contribuer à maintenir les taux à un bas niveau après le fort mouvement d'aplatissement de la courbe des taux américaine observé à la suite de la réunion de la Réserve fédérale des 15 et 16 juin. Les opérateurs de marché ont été rassurés par la révision en hausse des anticipations de taux directeurs par les membres de la Fed de nature à maîtriser les tensions inflationnistes. Les prévisions tablent en moyenne sur un relèvement des taux directeurs de la Fed dès 2023 et non plus 2024, comme précédemment attendu. Après avoir perdu 27 points de base en l'espace de 3 jours, la pente de la courbe des taux sur la partie 5-30 ans est ainsi restée relativement inchangée.

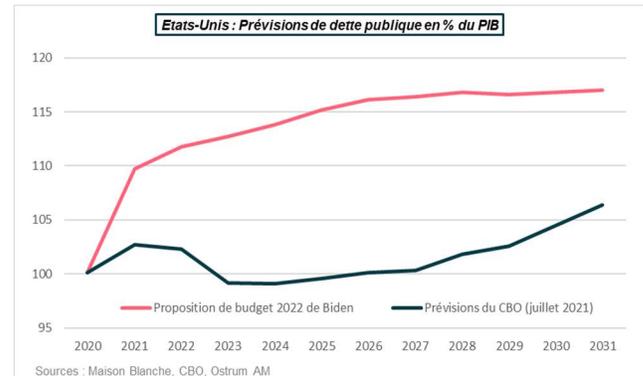


Plus forts impacts à venir

Si des avancées sont réalisées au cours de l'été quant au vote du plan sur les infrastructures, ainsi que l'élaboration d'une proposition plus large destinée à être adoptée par une procédure par réconciliation, des tensions devraient s'opérer sur la partie longue de la courbe des taux, en raison de l'anticipation d'une hausse de la dette fédérale et de plus importantes émissions de la part du gouvernement.

Selon la proposition de budget formulée par Joe Biden pour 2022, les prévisions révèlent une nette hausse de la dette publique fédérale au cours des 10 prochaines années. Cela reflète le fait que les dépenses s'opèreraient sur une période de 8 ans, alors que l'augmentation des recettes, liée aux potentielles hausses d'impôts sur les entreprises et les ménages les plus riches, interviendrait sur une période de 15 ans. La dette publique est ainsi anticipée comme devant atteindre 117 % du PIB en 2031, contre 110 % attendu en 2021, en nette hausse par rapport aux dernières prévisions du CBO (Congressional Budget Office). Ce dernier table sur une dette publique de 106,4 % du PIB en 2031. Ces prévisions se basent sur les politiques effectivement adoptées à début juillet et n'intègrent donc pas les potentielles mesures à venir. Celles-ci seraient ainsi de nature à amener la Fed à conserver une taille importante de

son bilan pour pouvoir absorber les émissions supplémentaires de l'État fédéral. À plus court terme, le déficit public attendu en 2022 reste élevé : 7,8 % du PIB, contre 16,7 % en 2021 selon la proposition de budget de 2022. Cela pourrait contraindre la Fed à ralentir son « tapering » (la réduction progressive du rythme de ses achats d'actifs) l'année prochaine, puisque le marché n'arrivera pas à absorber toutes les émissions de dette du gouvernement.



L'accord bipartite sur les infrastructures constitue une étape importante dans la mise en œuvre d'investissements publics essentiels, après des décennies de sous-investissement public chronique, pour placer l'économie américaine sur une trajectoire de croissance plus élevée et plus durable. Ce dernier doit être validé par le Congrès et les Démocrates préparent en parallèle une procédure de réconciliation, afin de passer le reste des mesures présentées par Joe Biden sur le plan des familles et la lutte contre le réchauffement climatique. Il existe de nombreuses incertitudes quant au vote effectif de ces mesures et leur mode de financement. Le décalage entre la période où s'effectuent les investissements publics (8 ans) et celle concernant la hausse des recettes (15 ans) sera de nature à augmenter le niveau de la dette publique et inciter la Fed à maintenir la taille de son bilan à un niveau très élevé dans les années à venir.

Aline Goupil-Raguénès

● **La revue des marchés**

La reprise continue

Les taux atones face à l'emploi, les indices américains au sommet

Les publications continuent de décrire un environnement de croissance économique soutenue émaillée, surtout aux États-Unis, de tensions inflationnistes. Malgré une posture désormais moins tolérante envers cette hausse des prix, la politique actuelle de la Fed demeure très favorable aux actifs risqués. Les indices américains marquent ainsi des records journalièrement grâce à l'inertie des taux d'intérêt, le T-note parvenant à peine à se maintenir à 1,50 %. Les taux européens profitent de l'accélération du PEPP et de la stabilisation de l'inflation, alors que l'euro revient vers 1,18 \$. Malgré les inquiétudes liées au variant delta, les niveaux de volatilité sur les actions, les taux d'intérêt, et plus encore les spreads de crédit, demeurent très faibles et concourent à favoriser les stratégies de portage.

La reprise économique se poursuit aux États-Unis. L'ISM manufacturier reste au-dessus de 60 et l'activité est à peine ralentie par les prix des intrants au plus haut depuis 50 ans. La hausse des prix de l'immobilier s'étire jusqu'à + 14 % sur un an, ce qui conduit à un affaiblissement de la demande d'investissement résidentiel. Christopher Waller, membre du Board de la Fed, suggère de réduire dès à présent le soutien de la banque centrale au marché hypothécaire. La question de l'emploi reste centrale pour la politique monétaire. L'économie américaine a créé un total de 850k emplois en juin, après 583k le mois précédent. Les créations d'emplois proviennent en premier lieu du secteur des loisirs et de l'hôtellerie (+ 343k) favorisé par la levée des mesures de restriction sanitaire. Malgré une nette reprise depuis un peu plus d'un an, l'emploi total reste encore inférieur de 4,4 % par rapport au niveau de février 2020. L'ajustement saisonnier masque toutefois une augmentation quasi-linéaire de l'emploi à hauteur d'1 million chaque mois depuis février. En outre, la hausse du taux de chômage à 5,9 % repose sur l'estimation douteuse d'une perte de 18k postes dans l'enquête effectuée auprès des ménages. Il est peu probable que la politique monétaire soit modifiée sur la seule base de cet indicateur globalement conforme aux attentes.

La situation européenne est similaire. Les enquêtes PMI décrivent une économie en croissance soutenue. S'il existe peu d'incertitudes à court terme, le variant delta constitue un risque pour les économies les plus exposées au tourisme. Plusieurs pays ont déjà fermé leurs frontières aux voyageurs britanniques. La situation épidémique est à surveiller, au Portugal, notamment. Par ailleurs, l'inflation de la zone euro se modère à 1,9 % en juin. L'indice des prix hors éléments volatils reste proche d'1 %. Les prix des biens industriels intègrent à peine les hausses précédentes des prix des matières premières.

Les marchés de taux demeurent sans réaction à la lecture

des publications économiques solides, mais conformes aux anticipations. Le rendement américain à 10 ans a même fléchi après la statistique d'emploi vers 1,44 %. Certes, le weekend prolongé pour la fête de l'indépendance limite la capacité des intervenants à prendre des risques, mais le fort mouvement d'aplatissement laisse à penser que la pénurie de collatéral reste un élément crucial du directionnel taux depuis mi-mars. L'utilisation de la facilité de reverse repo de la Fed dépasse 1 000 Mds, désormais. La capacité du marché à absorber ces titres est une information importante pour la Fed avant d'engager une réduction graduelle de ses achats. L'excédent de liquidité est tel que le marché préfère le redéposer auprès de la Réserve fédérale. En zone euro, l'Union européenne a levé un total de 15 Mds € sur deux tranches à 5 et 30 ans, rencontrant une nouvelle fois un franc succès auprès des investisseurs. L'UE a désormais emprunté 35 des 80 Mds de prévus cette année. D'autres émissions (7 ans, 20 ans ou 15 ans) sont attendues en juillet. La BCE accompagne d'ailleurs cette augmentation du primaire en accélérant encore ses achats hebdomadaires à 24 Mds € cette semaine. Les adjudications souveraines étaient également nombreuses la semaine passée, en France comme en Espagne. Le 20 ans français est un peu moins demandé, peut-être dans l'attente d'une nouvelle référence à 30 ans plus rémunératrice prochainement. Le total d'émissions espagnoles, en bas de fourchette, semble accréditer la thèse d'une réduction prochaine du programme 2021 et contribue à réduire les spreads sous 60 pb sur la maturité 10 ans. De manière générale, la demande de duration s'avère élevée autour de la clôture semestrielle et les spreads se resserrent y compris en Grèce.

Les spreads du crédit ne montrent aucune volatilité sur le secondaire. Le variant delta ne semble pas impacter les échanges qui se soldent par un resserrement hebdomadaire d'1 pb en zone euro, 2 pb aux États-Unis. On relève un peu de pressions à l'élargissement sur les hybrides et dettes subordonnées, après un mois de nette surperformance. Les échéances inférieures à 5 ans restent difficiles à trouver, hormis quelques rares émissions sur ce segment. Sur le premier semestre, les émissions financières nettes des remboursements sont très supérieures à 2020. En revanche, les obligations non-financières après prise en compte du CSPP et des maturités laisse un flottant en hausse d'à peine 5 Mds €. Dans ce contexte, la cherté du marché n'empêche pas de maintenir une surexposition en sensibilité crédit. La compression des spreads high yield continue. La prime des notations B semble insuffisante et milite pour des réallocations vers le segment BB. Le primaire (net à 58 Mds €) du premier semestre 2021 s'approche déjà du total annuel record de 2020. La surpondération du high yield dans les fonds IG semble pallier les sorties des fonds high yield.

Les actions américaines marquent des records historiques en amont d'une saison des résultats qui s'annonce sous les meilleurs augures. L'Europe perd 1 % sur la semaine.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	5-juil.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.66 %	-1	+1	+4
EUR Bunds 10a	-0.21%	-2	+0	+36
EUR Bunds 2s10s	45 bp	-1	-1	+32
USD Treasuries 2a	0.23 %	-2	+9	+11
USD Treasuries 10a	1.42 %	-5	-13	+51
USD Treasuries 2s10s	119 bp	-3	-22	+40
GBP Gilt 10a	0.71 %	-1	-8	+52
JPY JGB 10a	0.04 %	-2	-5	+2
EUR Spreads Souverains (10a)	5-juil.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
France	33 bp	-1	-4	+10
Italie	102 bp	-5	-7	-10
Espagne	61 bp	-2	-6	-1
Inflation Points-morts (10a)	5-juil.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR OATi	138 bp	+5	+1	-
USD TIPS	234 bp	+0	-8	+35
GBP Gilt Indexés	348 bp	-1	-12	+48
EUR Indices Crédit	5-juil.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
EUR Credit IG OAS	83 bp	+0	-2	-9
EUR Agences OAS	41 bp	+0	+2	+0
EUR Obligations sécurisées OAS	33 bp	+1	+3	+1
EUR High Yield Pan-européen OAS	294 bp	-12	+1	-64
EUR/USD Indices CDS 5a	5-juil.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
iTraxx IG	46 bp	-1	-4	-2
iTraxx Crossover	227 bp	-3	-17	-15
CDX IG	47 bp	-1	-3	-3
CDX High Yield	269 bp	-4	-14	-24
Marchés émergents	5-juil.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2019 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	344 bp	+11	+14	-7
Devises	5-juil.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2019 (%)
EUR/USD	\$1.187	-0.49	-2.65	-2.86
GBP/USD	\$1.385	-0.22	-2.33	+1.33
USD/JPY	¥110.9	-0.24	-1.49	-6.9
Matières Premières	5-juil.-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2019 (\$)
Brent	\$76.9	\$2.8	\$5.5	\$25.7
Or	\$1 791.9	\$13.4	-\$107.4	-\$106.5
Indices Actions	5-juil.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2019 (%)
S&P 500	4 352	1.67	2.89	15.87
EuroStoxx 50	4 087	-0.06	-0.05	15.05
CAC 40	6 568	0.15	0.80	18.30
Nikkei 225	28 598	-1.55	-1.19	4.20
Shanghai Composite	3 534	-2.00	-1.60	1.76
VIX - Volatilité implicite	15.07	-3.52	-8.22	-33.76

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 ...05/07/2021

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