

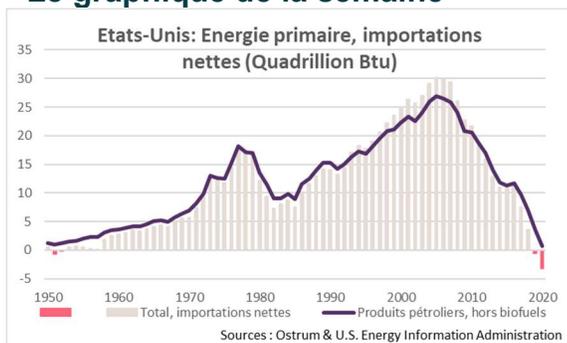
## ● Le thème de la semaine : L'Europe au premier plan de la lutte contre le réchauffement climatique

- Parmi les grandes économies, l'Europe fait figure de leader dans la réduction des émissions de gaz à effet de serre.
- Avec le pacte vert, l'Union Européenne s'est fixé un objectif intermédiaire ambitieux visant à atteindre la neutralité climatique en 2050.
- Une coopération internationale est nécessaire. Les plans de relance, dans un contexte de taux bas, et le retour des Etats-Unis dans l'accord de Paris, sous l'égide de Joe Biden, constituent une véritable opportunité pour accélérer la transition énergétique.

## ● La revue des marchés : Suez ; le grain de sable dans la reprise

- Blocage du canal de Suez : dernier obstacle à la reprise du commerce
- Les risques géopolitiques reviennent avec le conflit sino-américain
- La clôture trimestrielle favorise les prises de profit et la rotation
- Un dollar fort contre toutes devises

## ● Le graphique de la semaine



Alors que les Etats-Unis étaient un des principaux importateurs de pétrole, la tendance s'est inversée très nettement depuis deux décennies.

C'est essentiellement dû à la balance sur les produits pétroliers qui a été divisée par 40 depuis son pic en 2005 et est revenue quasiment à l'équilibre en 2020.

Il s'agit d'un changement majeur pour les Etats-Unis, dont l'économie est donc beaucoup moins sensible aux variations du cours du pétrole. Mais aussi, bien sûr, pour l'équilibre du marché pétrolier mondial.

## ● Le chiffre de la semaine

# 87

Source : Ostrum AM

Le déficit commercial des Etats-Unis pour les biens en février était de 86,7 Mds \$. Record historique. C'est le reflet de l'ampleur du stimulus budgétaire US.



**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'Europe au 1<sup>er</sup> plan dans la lutte contre le réchauffement climatique

L'Europe fait figure de leader au sein des grandes économies dans la lutte contre le réchauffement climatique. Le pacte vert vise à accélérer la transition énergétique pour devenir le premier continent neutre carbone en 2050. Pour y parvenir, le système d'échanges des quotas de production devra notamment être renforcé. Le risque climatique étant reconnu comme risque systémique, la BCE étudie les moyens de l'intégrer dans sa politique monétaire. Mais au-delà de l'action de l'Europe, une coopération internationale est absolument nécessaire.

## Une action depuis près de 15 ans

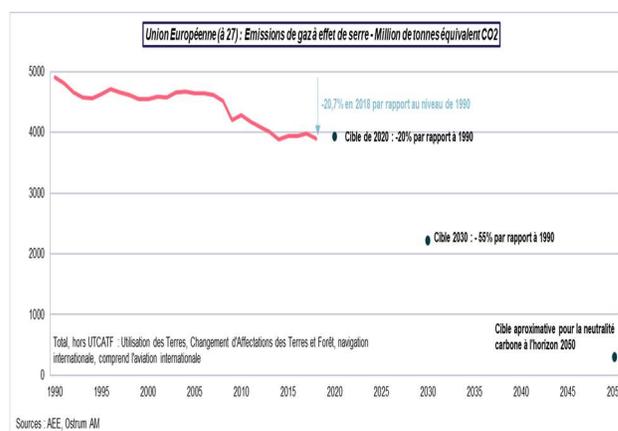
Depuis près de 15 ans, l'Europe se fixe des objectifs et prend des mesures visant à réduire progressivement ses émissions de gaz à effet de serre et contribuer ainsi à limiter le réchauffement global des températures de moins de 2 degrés par rapport à l'ère pré-industrielle. Cette stratégie peut être décomposée en trois grandes étapes : le paquet sur le climat et l'énergie à l'horizon 2020 (visant notamment une réduction des émissions de gaz à effet de serre de 20 % par rapport au niveau de 1990), le cadre sur le climat et l'énergie à l'horizon 2030 (visant à réduire ces émissions d'au moins 40 % par rapport à 1990) puis une stratégie de long terme présentée en novembre 2018. Celle-ci vise à devenir le premier continent à parvenir à la neutralité climatique d'ici 2050 dans le respect de l'accord de Paris signé en 2015. Pour y parvenir, la Commission européenne s'est fixée une feuille de route : le pacte vert européen.

## Le pacte vert européen

Le « green deal » a été proposé en décembre 2019, deux semaines après l'arrivée d'Ursula Von der Leyen à la présidence de la Commission européenne. Il a été présenté comme une stratégie de croissance visant à transformer l'économie européenne dans le but d'atteindre la neutralité

climatique d'ici 2050. A cette fin, l'objectif intermédiaire de réduction des émissions de gaz à effet de serre a été relevé à 55 % à l'horizon 2030, contre 40 % précédemment. La Commission européenne a également proposé une loi européenne sur le climat pour inscrire dans la législation ces objectifs et le cadre pour y parvenir.

En 2018, les émissions de gaz à effet de serre de l'Union Européenne (à 27) ont baissé de 20,7 %, par rapport à 1990, comme le montre le graphique suivant. Selon le dernier rapport de l'Agence Européenne de l'Energie (AEE), la réduction s'est poursuivie en 2019 pour atteindre 24 % par rapport à 1990. Compte tenu de la réduction des émissions consécutives à la crise sanitaire, l'objectif de -20 % en 2020 sera atteint. Pour 2030, les mesures prises et prévues par les pays membres permettraient, selon l'AEE, une réduction des émissions de 36 % en 2030, par rapport à 1990, soit un niveau bien inférieur au nouvel objectif de 55 %. Il existe par ailleurs d'importantes disparités entre les pays. L'Union Européenne doit ainsi accélérer la transition énergétique afin d'atteindre son objectif intermédiaire et la neutralité carbone en 2050.



### Quels sont les secteurs visés par le pacte vert ?

Le pacte vert concerne l'ensemble des secteurs au premier rang desquels figure le secteur énergétique, responsable de 75 % des émissions de gaz à effet de serre. L'Union Européenne souhaite le décarboner en augmentant significativement la part de l'électricité dans la demande d'énergie finale (au moins la doubler d'ici 2050) et la production d'énergie. D'ici 2030, la part de la production d'électricité provenant de sources renouvelables devrait doubler pour passer à 65 % et à 80 % à l'horizon 2050. Dans le bâtiment, le rythme des rénovations devrait également être multiplié par deux pour atteindre 2 % par an d'ici 2030 et améliorer l'efficacité énergétique. Dans les transports, le pacte vert vise une réduction des émissions de gaz à effet de serre de 90 % d'ici 2050. Cela s'opérera notamment par le biais du développement du transport de marchandises par voie maritime et le chemin de fer ainsi que d'un fort développement des points de recharge pour les véhicules électriques. Le pacte vert concerne également les domaines de l'agriculture et de la biodiversité.

Pour aider les pays et régions qui seront les plus affectés par la transition énergétique, car plus dépendante d'énergie fossile, le pacte vert comprend la création d'un fonds de transition juste devant mobiliser 100 Mds d'euros sur la période 2021-2027.

## Financement des investissements

Afin d'accélérer la transition énergétique et parvenir à la neutralité carbone, le pacte vert prévoit des investissements publics et privés dont le financement est destiné à mobiliser au moins 1 000 Mds d'euros sur 10 ans. Ils seront notamment financés par le budget européen (503 Mds d'euros), les Etats-membres (114 Mds d'euros), des fonds issus du système de quotas d'émissions (25 Mds) et le secteur privé (279 Mds). Ce dernier devrait inciter les entreprises à investir dans l'économie verte par le biais des garanties apportées par la Banque Européenne d'Investissement.

## Le pacte vert est au cœur du plan de relance européen

Le choc sans précédent lié à la crise sanitaire a amené les gouvernements à prendre des mesures d'envergure pour amortir les conséquences sur l'économie et créer les conditions d'une reprise. Le plan de relance européen, d'un montant de 750 Mds d'euros, est dans ce cadre historique à deux égards. Il permet à l'Union Européenne d'emprunter un montant significatif sur les marchés financiers au nom de l'ensemble des pays et il comprend une part importante de subventions (390 Mds d'euros) destinées à venir en aide aux pays les plus affectés par la crise et ayant le moins de marge de manœuvre pour y faire face. Ce plan de relance est intégré au budget de l'Union Européenne de 2021-2027. Pour bénéficier des versements, les pays doivent présenter d'ici le 30 avril leur plan de relance et de résilience définitif. Ils devront respecter certains critères et notamment consacrer 37 % des investissements à la transition énergétique et 20 % à la digitalisation de l'économie. Le plan de relance européen vise ainsi à accélérer la transition vers une économie neutre carbone. Les dépenses opérées dans le cadre du budget européen 2021-2027 doivent être quant à elles à hauteur de 30 % dans la transition énergétique. La reprise de la croissance sera verte et bénéficiera du maintien de conditions de financement très avantageuses permises par la politique monétaire très accommodante menée par la BCE.

## Renforcer le système d'échange des quotas

Le système d'échange des quotas d'émissions est au cœur de la stratégie climatique de l'UE. Créé en 2005, il est le premier grand marché mondial du carbone et le plus vaste.

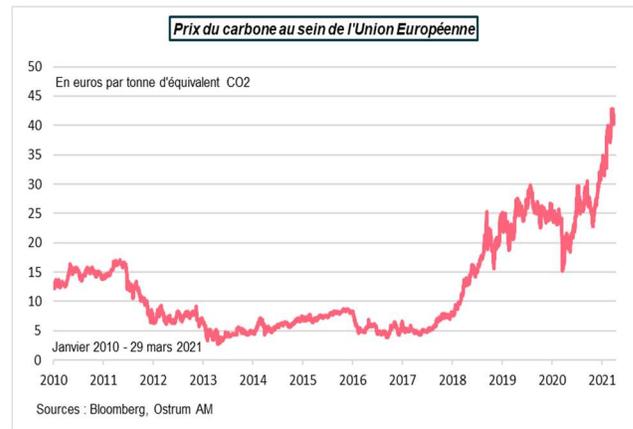
### Fonctionnement du marché

Ce système fixe un plafond d'émissions de gaz à effet de serre pour les industries lourdes, les centrales électriques et l'aviation notamment. Ce plafond diminue progressivement chaque année. Dans la limite de celui-ci, les entreprises reçoivent ou achètent des quotas et peuvent les échanger entre-elles selon leurs besoins (1 quota = 1 tonne de CO<sub>2</sub>). Chaque année, les entreprises doivent restituer autant de quotas que d'émissions constatées l'année précédente. Celles ayant utilisé plus que les quotas qui leur étaient alloués peuvent acheter le surplus de quotas des entreprises moins polluantes. Ce système constitue ainsi le

plus grand marché du carbone.

## Nette hausse du prix du carbone

Après être resté sur de bas niveaux pendant longtemps, en raison notamment d'un excès de quotas alloués, l'Union Européenne a adopté des réformes pour améliorer le fonctionnement du marché. Cela s'est traduit par une augmentation du prix du carbone à partir de 2018. Il est ainsi passé de l'ordre de 5 euros la tonne, entre 2016 et la mi-2017, à 25 euros fin 2018. Un prix du carbone plus élevé est un facteur essentiel pour inciter les entreprises privées à prendre plus rapidement des mesures visant à adopter des mesures destinées à rendre moins polluante leur production et à accroître leur efficacité énergétique.



Après avoir atteint 30 euros courant 2019 et chuté suite à la crise du covid-19, le prix du carbone a nettement rebondi avec la reprise mondiale. La hausse s'est significativement accélérée à partir de la fin 2020. Cela a coïncidé avec la décision des gouvernements de l'Union Européenne, le 11 décembre 2020, d'approuver le relèvement de l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre à 55 % d'ici 2030 et à l'inscrire dans la loi. Cela s'est traduit par une forte hausse du prix du carbone pour atteindre les niveaux de 40 euros la tonne de CO<sub>2</sub>. Cette décision laisse anticiper un plafond d'émissions plus réduit, des quotas plus limités et donc une hausse du prix du carbone contribuant à favoriser la transition énergétique. Des mesures supplémentaires sont toutefois nécessaires pour parvenir à l'objectif de neutralité climatique en 2050.

### Améliorations nécessaires du système d'échanges des quotas

Ce système doit être élargi à d'autres industries, ce dernier ne couvrant actuellement que 45 % des émissions de gaz à effet de serre de l'UE. Il ne concerne notamment pas les transports, les déchets, l'agriculture et une grande partie du secteur du bâtiment. Ces secteurs sont couverts par la répartition de l'effort (des cibles contraignantes de réduction des émissions de gaz à effet de serre sont fixées pour chaque pays). Le Parlement européen a approuvé en septembre dernier la proposition de la Commission européenne d'inclure le fret maritime dans le système d'échange des quotas d'émissions. La Commission européenne souhaiterait également l'élargir au transport

routier et à l'ensemble du secteur du bâtiment. Un autre point d'amélioration réside dans une plus forte réduction des quotas distribués gratuitement aux entreprises. Ils représentent 40 % des quotas distribués selon la Cour des comptes européenne. Ces derniers ont été alloués gratuitement à certaines entreprises, notamment celles du secteur de l'aviation, pour deux raisons. La 1<sup>ère</sup> : éviter « des fuites carbone », c'est-à-dire une délocalisation des entreprises pour échapper aux surcoûts liés à ce système, ce qui se traduirait par une hausse des émissions de gaz à effet de serre au niveau mondial. La seconde raison concerne les entreprises qui n'ont pas la capacité de répercuter les coûts sur leurs clients. Selon la Cour des comptes, une grande partie de ces subventions ne sont plus justifiées.

### Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières

Dans le cadre du pacte vert, la Commission européenne souhaite instaurer un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières d'ici 2023, compatible avec les règles de l'OMC. Ce dernier vise à éviter la concurrence de produits importés dont la production nécessite d'importantes émissions de gaz à effet de serre et à réduire l'empreinte carbone de l'UE. Les produits importés dont l'empreinte carbone se situerait au-delà d'un certain seuil se verraient appliquer des coûts supplémentaires. Ces recettes constitueraient des ressources propres pour la Commission européenne de nature à contribuer au financement du plan de relance européen à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2023. La Commission présentera sa proposition en juin. Ce mécanisme d'ajustement aux frontières pourrait s'inscrire dans le cadre du système d'échange des quotas d'émissions de l'UE. Les Etats-Unis se sont dits préoccupés par ce projet et indiqués qu'il ne devait être utilisé qu'en dernier recours.

## La BCE fait du climat l'une de ses priorités

Depuis son arrivée à la tête de la BCE, Christine Lagarde a fait de la lutte contre le réchauffement climatique l'une de ses priorités. Ce facteur, pouvant avoir des conséquences durables sur la croissance et l'inflation, a ainsi été intégré dans la revue stratégique de la banque centrale dont les résultats devraient être connus à la mi-2021. En janvier 2021, elle a créé un centre sur le changement climatique destiné à définir et orienter l'action de la BCE pour le climat. Depuis le début de l'année, les communications de la BCE sur le sujet se sont intensifiées. La banque centrale explore les moyens de prendre en compte le facteur climatique dans la conduite de sa politique monétaire et étudie dans quelle mesure le faire, l'action des gouvernements étant la plus à même de répondre à cet enjeu de long terme. Ceci bien évidemment s'opérera dans les limites imposées par les traités, au premier rang desquels figure l'objectif de stabilité des prix.

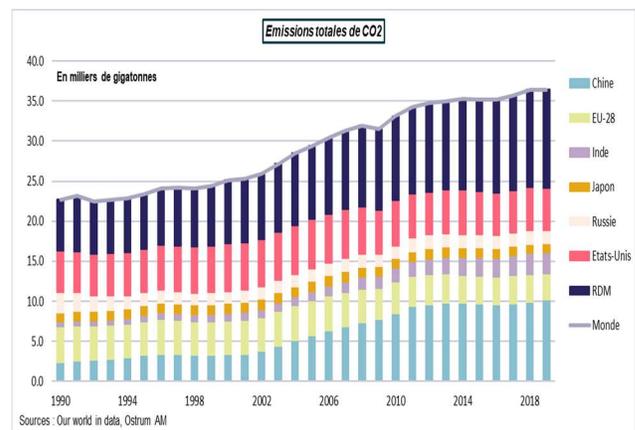
Lors d'un discours récent, Isabelle Shnabel, membre du comité exécutif de la BCE, révélait que le principe de neutralité de marché suivi par la BCE, dans le cadre de ses programmes d'achats d'actifs, se traduisait par un biais d'émission dans le portefeuille d'obligations détenues. Cela résulte du fait que les grandes entreprises appartenant aux

secteurs ayant la plus forte empreinte carbone étaient souvent les plus émettrices d'obligations, en raison notamment de l'importance de capital fixe pouvant être apporté en collatéral. Des réflexions sont ainsi en cours pour améliorer la notion de neutralité de marché et corriger ce biais d'émissions en y intégrant notamment des critères de durabilité.

La BCE a par ailleurs communiqué récemment les résultats préliminaires de son premier test de résistance au risque climatique mené sur l'ensemble de l'économie. Il est destiné à évaluer les conséquences sur les entreprises et les banques au cours des 30 ans à venir. Les résultats montrent que le risque climatique est un risque systémique en particulier pour les banques détenant des portefeuilles concentrés dans certains secteurs et zones géographiques. Cela nécessite une réponse urgente pour respecter l'accord de Paris et limiter les conséquences de long terme sur l'économie. Les résultats définitifs seront publiés à la mi 2021. Ils pourraient déboucher sur une augmentation des exigences en fonds propres des banques et des assureurs pour mieux intégrer le risque climatique.

## Nécessité d'une action coordonnée sur le plan international

L'Union Européenne ne représente que 9 % des émissions mondiales de CO2 et ne peut donc pas à elle seule permettre une réduction significative des émissions de gaz à effet de serre. Comme le montre le graphique suivant, la Chine et les Etats-Unis sont les deux plus importantes nations émettrices à hauteur de 27,9 % et 14,5 % respectivement. Cela montre la nécessité d'une action coordonnée au niveau mondial. Un accord sur un prix plancher du carbone entre les principaux pays émetteurs serait notamment un bon moyen de limiter les émissions de gaz à effet de serre globales.



Si l'Union Européenne a avancé au cours de ces dernières années dans la lutte contre le réchauffement climatique, la Chine n'a pas beaucoup progressé et les Etats-Unis ont pris du retard en raison de leur retrait de l'accord de Paris sous la présidence Trump. L'après crise Covid et l'arrivée de Joe Biden à la présidence américaine offrent une réelle

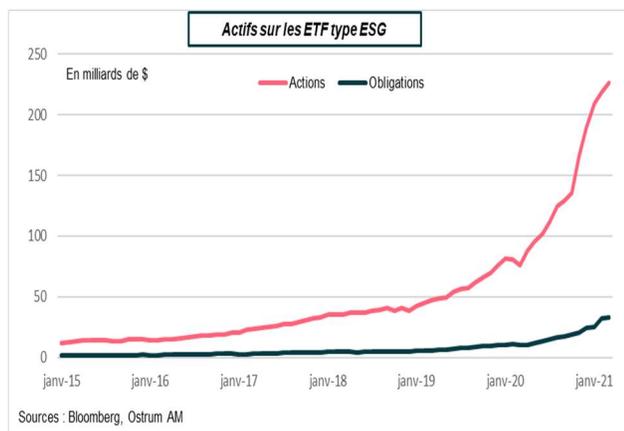
opportunité de prendre des mesures globales visant à accélérer la transition énergétique.

A peine arrivé à la Maison Blanche, Joe Biden a réintégré les Etats-Unis dans l'accord de Paris et signé une série de décrets présidentiels visant notamment à suspendre l'octroi de nouveaux permis de forage offshore et protéger des forages de gaz et de pétrole le tiers des terres fédérales. Joe Biden souhaite parvenir à la neutralité carbone en 2050 et parvenir à une production neutre d'électricité d'ici 2035. A cette fin, il s'apprête notamment à présenter un plan d'infrastructures. La Chine a pour sa part annoncé en septembre dernier vouloir parvenir à la neutralité carbone en 2060 sans toutefois prendre d'engagements ambitieux. Elle a néanmoins précisé qu'elle devrait atteindre le pic d'émission de CO2 avant 2030.

Si de nombreux pays ont suivi récemment l'impulsion de l'Union Européenne visant la neutralité carbone en 2050, seule cette dernière et des petits pays ont fixé des objectifs intermédiaires ambitieux. La Cop 26, qui se tiendra en novembre prochain à Glasgow, sera l'occasion de revoir les objectifs climats des pays qui se révèlent actuellement très insuffisants, selon le dernier rapport de l'ONU. Ce sera l'occasion d'obtenir des engagements fermes des pays avec des cibles intermédiaires ambitieuses.

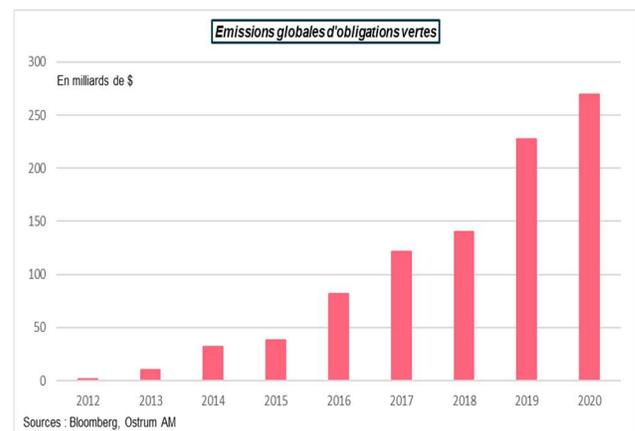
## Net développement de la finance verte

Depuis la signature de l'accord de Paris en 2015, la finance verte a connu un fort développement. Celle-ci comprend les opérations financières ayant pour objectif d'accélérer la transition énergétique. Le graphique ci-dessous montre le montant des actifs des ETF type ESG. Ces fonds indiciels prennent ainsi en compte des critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance. Ils ont enregistré une hausse spectaculaire sur les marchés actions. La hausse a été plus tardive et plus modérée sur les obligations ETF type ESG. Les entreprises prenant des mesures visant à réduire leurs émissions carbone et à accroître leur efficacité énergétique vont bénéficier de l'impulsion donnée par l'Union Européenne dans le cadre du pacte vert et de l'engouement des investisseurs pour cette thématique.



Les obligations vertes financent quant à elles des projets

permettant de réduire les émissions de gaz à effet de serre. Comme le montre le graphique ci-dessous, ce marché a fortement progressé depuis 2015 pour passer d'une taille de 104 Mds de \$ à près de 1 000 Mds en février 2021. L'Europe occupe une place prédominante, avec l'Allemagne et la France en tête suivies par les Etats-Unis. Les émissions d'obligations vertes des gouvernements européens rencontrent un grand succès permettant d'obtenir des conditions de financement avantageuses. La France occupe la place de leader en la matière. Ce marché est amené à fortement progresser au cours des prochaines années en raison de la volonté politique de l'Union Européenne et des Etats-Unis d'accélérer la lutte contre le réchauffement climatique. L'Union Européenne a fait de son plan de relance un facteur clé de sa transition énergétique. Elle a indiqué qu'elle le financerait à hauteur de 30 % par le biais d'émissions d'obligations vertes pour un montant de 225 Mds d'euros. C'est une somme considérable qui correspond au montant total levé sur les marchés mondiaux en 2019. Les standards concernant ces obligations devraient s'appuyer sur la taxonomie qui est en train d'être finalisée par la Commission européenne. Celle-ci vise à définir un nouveau cadre de référence visant à déterminer quelles activités peuvent être considérées comme durables sur le plan climatique et aider ainsi les investisseurs à prendre leurs décisions.



## Conclusion

Les plans de relance adoptés par les gouvernements, dans un contexte de maintien de taux bas, constituent une formidable opportunité pour accélérer la transition énergétique et parvenir à la neutralité climatique en 2050. L'Union Européenne au travers de son pacte vert s'est fixée une feuille de route ambitieuse avec un objectif intermédiaire de réduction de 55 % des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 (par rapport à 1990). Une action globale est absolument nécessaire pour réussir cette transition. Le rendez-vous est donné à la Cop26 en novembre afin que les objectifs de neutralité carbone de long terme, annoncés par de nombreux gouvernements sous l'impulsion de l'Europe, se traduisent en action urgente et deviennent réalité.

**Aline Goupil-Raguénès**

● **La revue des marchés****Suez : le grain de sable dans la reprise****Les rotations de fin de trimestre, le blocage de Suez et les tensions géopolitiques animent les marchés.**

La clôture trimestrielle est propice à des mouvements de réallocation d'actifs. Les investisseurs institutionnels prennent des profits sur leurs expositions gagnantes. Ces réajustements expliquent en partie le rebond du dollar, la brève rechute des rendements américains sous 1,60 % interrompant la dynamique haussière depuis le début de l'année et les rotations sectorielles observées sur le marché des actions américaines. La pentification des courbes de taux souverains en Europe incite aussi les assureurs à privilégier les emprunts d'états au détriment du crédit.

Ces repositionnements semblent déconnectés des derniers développements politiques et économiques. La situation conjoncturelle reste soumise à l'évolution épidémique. La stratégie vaccinale inefficace en Europe retarde la reprise. Les errements politiques européens quant à la gestion de la pandémie résonnent avec les dissensions perceptibles dans la communication de la BCE. Christine Lagarde se défend de pratiquer une forme de micro-management des marchés mais l'accélération des achats du PEPP à 21 Mds € (contre 14 Mds € en moyenne) et de l'APP à 8 Mds € (contre 5 Mds €) traduit, selon Isabel Schnabel, un changement d'objectif pour les opérations d'open market des quantités vers les prix. Cela correspond en réalité à une politique de contrôle de la courbe des taux ouvrant la voie à une réduction ultérieure des achats d'actifs. Les termes du consensus s'articulent autour d'un arbitrage entre la gestion des pressions à la hausse des taux à court terme et la réduction du soutien quantitatif aux premiers signes de reprise pérenne. La BoJ avait réduit l'assouplissement quantitatif en annonçant une cible à 0 % pour les JGBs 10 ans. La BCE, qui intervient dans 19 pays et des marchés hétérogènes, ne peut communiquer aussi simplement.

Parallèlement, les tensions géopolitiques se multiplient. L'Amérique de Biden s'oppose frontalement à la Chine sur la question des droits de l'Homme et l'hégémonie économique en tentant un rapprochement avec le Japon, la Corée et l'Inde. L'Europe se rallie aux condamnations de la Chine et jette un froid après l'accord d'investissements bilatéraux conclu le mois dernier. La coopération avec Taiwan ou la Corée pour la production de semi-conducteurs attise l'ire des autorités chinoises. TSMC et Samsung envisagent une implantation d'usines aux Etats-Unis et se disputent quelque 30 Mds \$ de subventions américaines. Il s'agit de l'un des enjeux majeurs du plan d'infrastructures qui sera débattu au Congrès en avril. Le réveil des ambitions militaires de Kim Jong-Un constitue un nouveau point de tensions. Par ailleurs, le blocage du canal de Suez par

lequel transite près de 12 % du commerce atténuera le redressement bienvenu des échanges mondiaux. La reprise du commerce risque de s'enrayer alors que plus de 450 navires, dont une trentaine de pétroliers, sont immobilisés. Les cours du brut évoluent au gré des perspectives de reprise du trafic maritime.

Sur les marchés financiers, le repli des actions après un premier trimestre solide a favorisé la baisse des rendements obligataires. Les flux investis sur les ETFs de Treasuries sont redevenus positifs la semaine passée après une longue période de décollecte. Le T-note s'échange brièvement sous 1,60 % avant que les rendements ne repartent à la hausse après une nouvelle adjudication difficile de Treasuries 7 ans (62 Mds \$). Le 10 ans américain se stabilise autour d'1,65 %, quelque 10pb sous les sommets de mars. Les séances asiatiques donnent souvent le ton sur les Treasuries et la nouvelle de déblocements de positions actions par un investisseur privé tempère ce lundi la remontée des taux. En outre, les comptes japonais rallongent leurs investissements profitant ainsi des tensions ayant porté le 30 ans jusque 2,50 % au plus haut le 18 mars. La faiblesse du yen, inhabituelle à l'approche de la fin de l'année fiscale, résulte peut-être de ces arbitrages internationaux. Le spread 10-30 ans s'est stabilisé autour de 70pb. Il est prématuré d'anticiper une réduction du QE de la Fed mais tout signe de réduction du soutien monétaire amplifierait ce resserrement. L'augmentation du PEPP contribue à élargir le spread entre le Bund et le T-note, la Banque Centrale cherchant expressément à préserver les marchés européens d'un effet d'éviction provenant des Treasuries plus attrayants. Le spread se traite au-delà des 200pb. L'estimation flash de l'inflation de mars est susceptible d'animer les marchés cette semaine. Le mois de mars offre habituellement une saisonnalité favorable aux détenteurs d'emprunts indexés. Toutefois, la repondération de l'indice, la volatilité du pétrole et d'autres effets transitoires incitent à la prudence d'autant que les points morts se sont déjà largement ajustés.

La hausse du dollar contre toute devise s'est renforcée la semaine passée. L'euro plonge sous 1,18\$. L'écart de croissance, le message explicite de la BCE et le déblocement des positions spéculatives acheteuses d'euro-dollar ont pesé sur la monnaie unique. Par ailleurs, la livre turque s'affaiblit encore (8 TRY pour un billet vert).

Les valorisations des actions constituent un frein à la performance des indices américains, ce qui donne lieu à des rotations violentes. Le mouvement de rachat de positions vendeuses est aussi terminé. Les valeurs les plus vendues ne surperforment plus. Le Russell 2000 subit la rotation de fin de trimestre (-2,89 % vs. +1,57 % pour le S&P 500). Des ventes forcées estimées à 20mds \$ d'un fonds privé ont ciblé les valeurs de technologie américaines et chinoises vendredi. Le mouvement de repli des FANG+ épargne l'Europe qui reste tirée par ses cycliques et la technologie et protégée par des valorisations relatives plus attrayantes.

**Axel Botte**

Stratégiste international

## ● Marchés financiers

<b>G4 Government Bonds</b>	29-Mar-21	-1w k (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
EUR Bunds 2y	-0.71 %	-1	-5	-1
EUR Bunds 10y	-0.32%	-1	-6	+25
EUR Bunds 2s 10s	39 bp	+0	-1	+26
USD Treasuries 2y	0.14 %	0	+2	+2
USD Treasuries 10y	1.7 %	+0	+29	+79
USD Treasuries 2s 10s	156 bp	+1	+28	+76
GBP Gilt 10y	0.79 %	-3	-3	+59
JPY JGB 10y	0.08 %	-1	-9	+5
€ Sovereign Spreads (10y)	29-Mar-21	-1w k (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
France	25 bp	0	0	+2
Italy	96 bp	0	-6	-16
Spain	63 bp	-2	-5	+2
Inflation Break-evens (10y)	29-Mar-21	-1w k (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
EUR OATi (9y)	121 bp	+6	+22	-
USD TIPS	237 bp	+5	+22	+38
GBP Gilt Index-Linked	355 bp	+7	+16	+55
EUR Credit Indices	29-Mar-21	-1w k (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
EUR Corporate Credit OAS	92 bp	+0	+3	+0
EUR Agencies OAS	40 bp	+1	+1	-1
EUR Securitized - Covered OAS	33 bp	+1	+4	+0
EUR Pan-European High Yield OAS	321 bp	+0	+3	-37
EUR/USD CDS Indices 5y	29-Mar-21	-1w k (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
iTraxx IG	54 bp	-1	+5	+6
iTraxx Crossover	263 bp	-9	+14	+22
CDX IG	57 bp	0	+3	+7
CDX High Yield	316 bp	+18	+20	+22
Emerging Markets	29-Mar-21	-1w k (bp)	-1m (bp)	YTD (bp)
JPM EMBI Global Div. Spread	355 bp	+8	-4	+3
Currencies	29-Mar-21	-1w k (%)	-1m (%)	YTD (%)
EUR/USD	\$1.178	-1.32	-2.27	-3.61
GBP/USD	\$1.378	-0.64	-1.08	+0.77
USD/JPY	¥109.78	-0.85	-2.75	-5.95
Commodity Futures	29-Mar-21	-1w k (\$)	-1m (\$)	YTD (\$)
Crude Brent	\$64.7	\$0.1	\$0.3	\$13.0
Gold	\$1 713.6	-\$25.4	-\$11.5	-\$184.8
Equity Market Indices	29-Mar-21	-1w k (%)	-1m (%)	YTD (%)
S&P 500	3 979	0.97	4.40	5.93
EuroStoxx 50	3 883	1.28	6.78	9.30
CAC 40	6 016	0.79	5.48	8.36
Nikkei 225	29 385	0.72	1.44	7.07
Shanghai Composite	3 435	-0.24	-2.10	-1.09
VIX - Implied Volatility Index	20.37	7.89	-27.12	-10.46

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](http://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 ...29/03/2021

### 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](http://www.ostrum.com)