

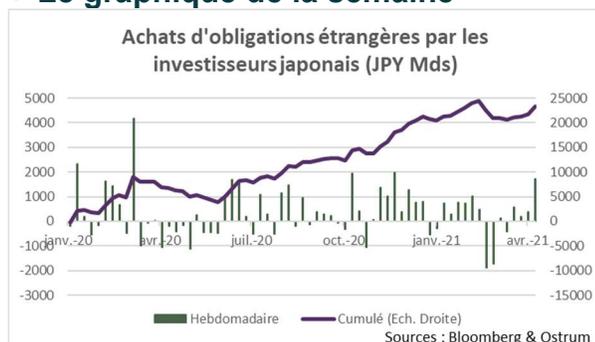
● Le thème de la semaine : La révolution fiscale Biden

- La proposition de l'administration Biden d'imposer un impôt sur les sociétés de 21 % au minimum changerait complètement la logique d'optimisation fiscale de beaucoup d'entreprises.
- Sur le plan économique, au-delà des implications triviales sur l'optimisation fiscale, la réforme pourrait avoir un impact indirect sur les flux internationaux et sur les déséquilibres extérieurs.
- Enfin l'équilibre des marchés serait perturbé : demande de Treasury, pression sur le dollar et des rotations sectorielles complexes.

● La revue des marchés : Un air de complaisance

- Les actions en forte hausse mais des volumes étriqués
- Les taux baissent à contrecourant des publications
- Powell évoque une première fois le scénario de tapering
- Marché primaire actif sur les souverains avant les émissions de l'UE

● Le graphique de la semaine



Alors que les données économiques sont très fortes, à la fois en termes d'activité et de pression sur les prix, les taux américains ont baissé depuis le début du mois.

Une explication est le retour des investisseurs japonais qui ont racheté le marché. Les statistiques disponibles montrent qu'effectivement les achats japonais ont beaucoup accéléré dernièrement. Même si les statistiques disponibles sont agrégées et ne permettent pas de dire vers quelle régions ces flux se sont dirigés.

Les données mensuelles, publiées plus tard, permettront de valider l'idée qu'une partie importante est effectivement allé vers les Etats-Unis.

● Le chiffre de la semaine

9,8

Source : Ostrum AM

9,8 %, c'est l'augmentation sur le mois des ventes de détails en mars. Cela place le niveau de consommation très largement au-dessus de sa tendance pré-crise. L'effet de la relance se fait déjà sentir à plein.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



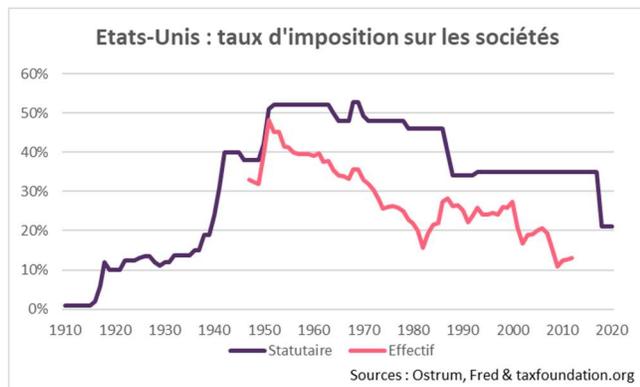
Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

● **Thème de la semaine**

La révolution fiscale Biden

La proposition de l'administration Biden d'imposer un impôt sur les sociétés de 21 % au minimum changerait complètement la logique d'optimisation fiscale de beaucoup d'entreprises. La compétition au mieux-disant fiscal entre pays serait elle aussi en grande partie caduque, mettant fin à la tendance des quarante dernières années. L'impact global se déclinerait en modification de la stratégie fiscale des états, mais aussi en termes de commerce international ou d'achats de Treasury par les étrangers. Si le taux d'imposition effectif moyen est proche de 21 % pour les actions cotées aux États-Unis, l'impact sectoriel serait très disparate.

Le taux statutaire d'imposition des entreprises est à l'heure actuelle de 21 % ; il avait été abaissé à ce niveau en 2018 par l'administration Trump et était de 35 % jusque-là. La proposition de Biden est double. D'une part, remonter le taux d'imposition à 28 %, ce qui resterait le niveau le plus faible de l'après-guerre, si l'on exclut les trois dernières années, suite à la réforme Trump.



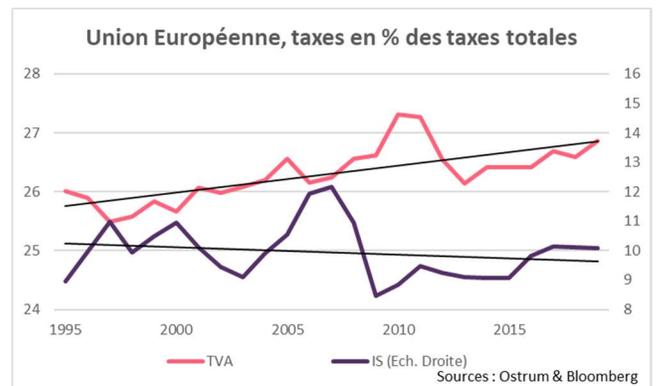
Deuxième réforme qui nous occupe sur cet article, un taux d'imposition minimum de 21 % sur les profits mondiaux. En cas de taux d'imposition global effectif inférieur à ce niveau, le fisc américain pourra donc taxer le complément. La fiscalité sera fondée sur la part du chiffre d'affaire fait dans le pays réduisant l'intérêt des optimisations fiscales.

Où en est-on sur l'IS ?

Il faut commencer par un peu de théorie économique. Un des résultats récurrents dans la littérature sur la fiscalité est,

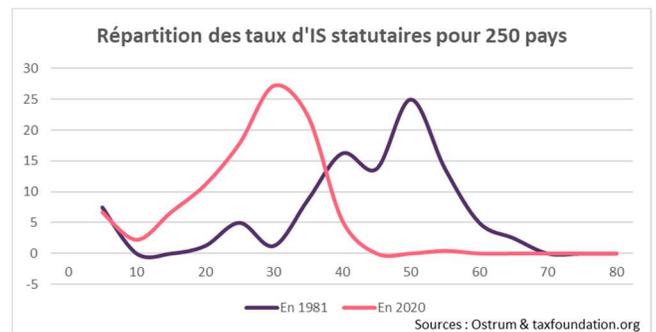
au risque de trop simplifier, taxer ce qui ne bouge pas, ne pas taxer ce qui bouge. L'intuition est simple. Imaginez que la TVA sur le café double : vous n'irez pas prendre votre espresso à Bratislava ou Porto pour échapper à cette hausse. En revanche si l'IS double, les entreprises auront tendance à se délocaliser pour optimiser leur fiscalité. La globalisation, en facilitant les échanges, a évidemment vitaminé ces arguments, avec en particulier la tendance de diminuer la pression fiscale sur les entreprises.

Le cas d'école, pour illustrer notre propos, est l'Union européenne, une zone intégrée sans coopération fiscale. On observe que les recettes de TVA ont effectivement progressé régulièrement depuis un quart de siècle. À l'inverse les revenus liés à l'impôt sur les sociétés ont eu tendance à se tasser, malgré la progression des bénéfices.

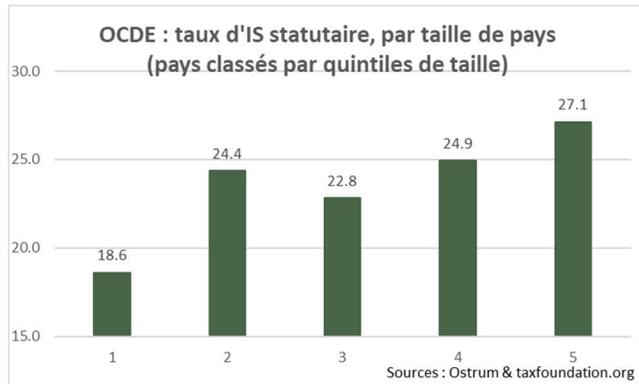


Cette évolution a participé à faire progresser les inégalités. La TVA est un impôt dégressif : les pauvres consacrent une plus grande partie de leur revenu à la consommation et acquittent donc une TVA plus importante par rapport à leur revenu. Les revenus du capital étant moins taxés, cela avantage les plus favorisés. Comme le disait un économiste, « cela coûte cher d'être pauvre », c'est malheureusement vrai, et en voilà une illustration de plus.

La déformation de la structure de taxation est évidemment plus globale. Chaque pays voulant attirer des capitaux et réduisant son taux d'imposition. C'est l'effet « échelle de perroquet » : un état va mettre son taux d'imposition sous le niveau de son voisin, ce dernier va donc baisser à son tour son IS sous le nouveau niveau. L'évolution, sur les quarante dernières années, a été graduelle, mais ininterrompue, et surtout globale. Alors qu'en 1981 la répartition des taux statutaires de l'IS était groupée autour de 40 %-50 %, en 2020 on assiste à un tir groupé vers 20 %, avec quasiment aucun pays au-dessus de 40 %.



Dernier point qu'il faut mentionner : cette logique « ne pas taxer ce qui bouge » est d'autant plus valide que le pays est petit. On imagine mal certains secteurs quitter totalement l'Allemagne ou les États-Unis. En revanche, snober un petit pays est plus facile. Dans cette logique, la capacité à taxer est d'autant plus faible que le pays est de petite taille. Intuition validée par les données. Dans le graphique suivant, parmi les pays de l'OCDE, ce sont effectivement les plus petits qui ont le taux d'imposition le plus bas et les plus grands qui peuvent se permettre des taux un peu plus hauts.



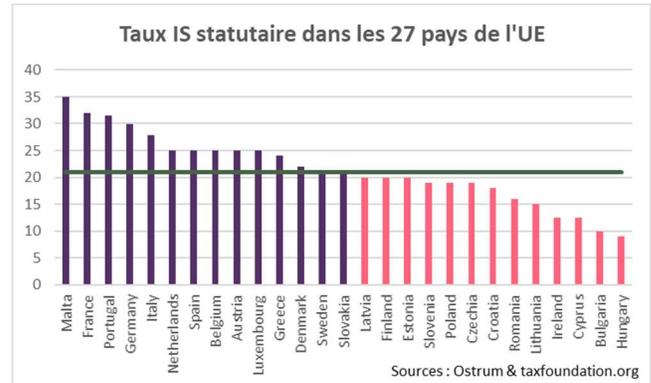
Quelles implications ?

Arbitrage fiscal

La décision de Biden, si elle est mise en place, changerait complètement cette logique. L'arbitrage fiscal auquel s'adonnent les entreprises américaines n'aurait plus de raison d'être. Dans un blog récent, Philippe Waechter, notre économiste en chef écrit : « les US font pression sur tous les pays développés. L'Europe sera profondément affectée par ces ruptures. Cela pourrait limiter les paradis fiscaux et permettre de trouver un cadre fiscal plus cohérent au sein des pays européens. »¹

Effectivement, sur les pays de l'Union européenne, 14 ont un niveau d'IS supérieur ou égal à 21 %, le niveau prévu par l'administration Biden. Les 13 autres sont sur un niveau qui, de facto, implique, que les entreprises américaines devront payer un complément d'IS à la maison. **De facto, la Hongrie, Bulgarie ou l'Irlande, pour ne citer que quelques noms, en gardant leur taux d'IS inférieur à 21 %, mettent en place un transfert de recette fiscale vers le Trésor américain.** C'est fort sympathique de leur part, mais on peut aussi imaginer que ces pays reconsidèrent leur position.

Autre victime, le Royaume-Uni, où certains rêvaient d'un « Singapour sur Tamise », et qui devra trouver une meilleure idée pour relancer son économie. De manière plus générale, les paradis fiscaux voient leur avantage compétitif considérablement amoindri.



La répartition capital/travail

La conséquence directe de cette mesure est de rééquilibrer le poids de la fiscalité entre les agents. Comme nous le disions plus haut, la déformation de la fiscalité en faveur des taxes indirectes, de type TVA, en parallèle à la baisse des taxes sur les bénéficiaires, a contribué à l'accroissement des inégalités. Il a aussi contribué à la déformation du partage de la richesse entre capital et travail.

La réforme Biden serait alors un élément qui pousserait à un virage à 180° sur cette tendance.

Il y a bien la volonté explicite d'une plus grande équité dans le financement du budget entre les ménages et les entreprises. C'est le moment de le faire puisque le budget va être déformé par la hausse des coûts sociaux liés au vieillissement de la population.

Balance des paiements

Un dernier impact, beaucoup moins trivial, est l'impact potentiel sur une réorientation du commerce international. L'effet peut être profond.

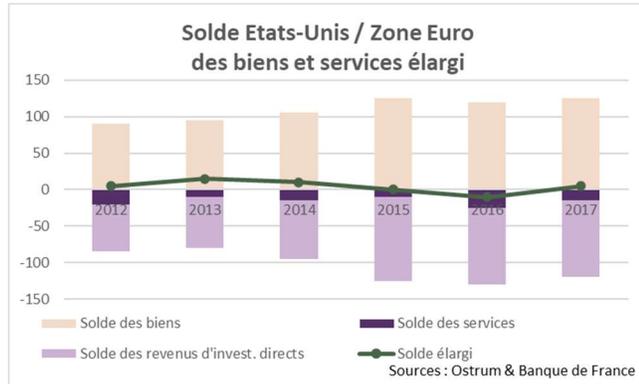
Prenons un exemple. Imaginons une entreprise américaine hypothétique qui exporte des téléphones portables des États-Unis vers sa filiale Irlandaise. Ces téléphones sont vendus à la filiale 500 euros, le coût de production, et donc la maison mère aux États-Unis ne réalise pas de profits. La filiale irlandaise vend ces téléphones à 1 000 euros pièce et réalise donc un bénéfice de 500 euros par vente. L'avantage, évidemment, est que toute la marge est réalisée par la filiale irlandaise qui est taxée beaucoup moins. La réalité est bien plus complexe, mais la logique de l'optimisation des « coûts de transferts » intra-firme est celle-là.

Cela veut dire que les données officielles d'import-exports sont trompeuses. Dans notre exemple, les États-Unis exportent 500 euros vers l'Europe, alors qu'en vérité, lorsque les profits réalisés seront enfin rapatriés, c'est bien sûr 1 000 euros d'exportations qui ont eu lieu. **Les exportations américaines sont donc, dans ce cas, très largement sous-estimées. Et, par conséquent, le déficit américain vis-à-vis de l'Europe est très largement surestimé.**

¹ « La révolution fiscale américaine »
<https://ostrum.philippewaechter.com/2021/04/12/la-revolution-fiscale-americaine/>

[fiscale-americaine/](https://ostrum.philippewaechter.com/2021/04/12/la-revolution-fiscale-americaine/)

C'est une subtilité que l'administration Trump n'avait pas vraiment saisie : en se focalisant uniquement sur les chiffres de balance commerciale on obtient une vue partiellement erronée. La Banque de France avait d'ailleurs essayé d'estimer l'ampleur de cette erreur dans un blog récent². Avec cette conclusion que « Après retraitement, le solde [entre les États-Unis et l'Europe] des biens et services, élargi aux revenus d'investissements directs, est quasi équilibré ».

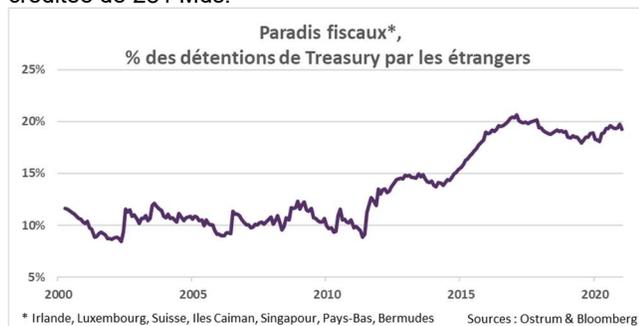


La manipulation des coûts de transferts ne se justifie plus après la réforme Biden. On pourrait donc aussi voir des exportations américaines devenir beaucoup plus élevées, puisque valorisées différemment, et un déficit commercial américain baisser de manière substantielle.

Pour les marchés

Taux : achats de Treasury par les étrangers

Dernier point. Notre producteur de téléphones, qui loge donc une partie conséquente de ses bénéfices en Irlande, aura tendance à investir cette trésorerie en actifs dollars, pour éviter le risque de change sur son bilan, et en actifs peu risqués. En résumé, essentiellement en Treasury. L'Irlande est d'ailleurs, le quatrième détenteur de Treasury (313,6 Mds d'USD d'après les chiffres de mars), suivie de près par un autre paradis fiscal, le Luxembourg, avec 281,4 Mds d'USD. Ces deux pays viennent après, dans l'ordre, le Japon, la Chine et le Royaume Uni, mais devançant l'OPEP créditée de 281 Mds.



Sur le graphique ci-dessus nous montrons la part des

Treasury détenus par des étrangers logés dans des paradis fiscaux : par ordre de taille, Irlande, Luxembourg, Suisse, îles Caïman, Singapour, Pays-Bas et Bermudes. Ces sept paradis fiscaux (il en manque) totalisaient 1 369 Mds de \$ de détention en mars, un cinquième de la dette américaine détenue par les étrangers. À comparer avec le plus gros détenteur, le Japon 1 277 Mds. L'accumulation de trésorerie, on le voit, est donc loin d'être négligeable pour les entreprises, mais aussi pour le financement du Trésor américain.

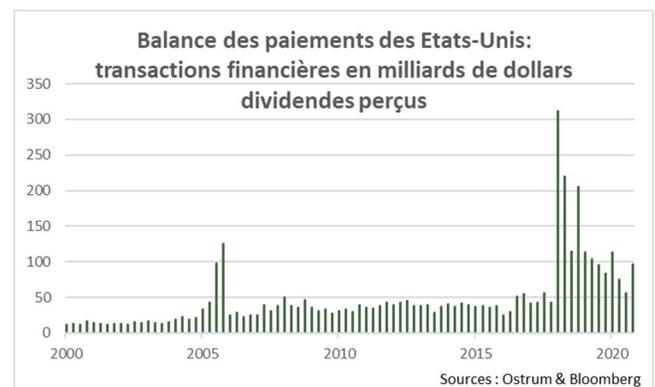
En cas d'harmonisation fiscale ces trésoreries parquées à l'étranger, ne se justifieraient donc plus. Paradoxalement, on pourrait avoir un mouvement similaire à ce qui s'est passé lorsque Donald Trump avait décidé de baisser le taux de l'IS : rapatriement des liquidités détenues à l'étranger, et donc vente de Treasury et distribution de dividendes ou vague de buyback pour utiliser cette trésorerie. Avec pour conséquence une pression à la hausse sur les taux des Treasury.

Devise : appréciation du dollar

Dans la même logique, il n'est plus besoin de parquer ses bénéfices à l'étranger et ceux-ci peuvent être rapatriés : on peut même voir une partie de la trésorerie être retournée aux États-Unis.

En 2018, après l'annonce de la baisse d'imposition par Trump, on avait effectivement assisté à une migration tout à fait impressionnante. Les détails de la balance des paiements américaine ci-dessous montrent une explosion sur le premier trimestre 2018 du poste « dividende ». Ce poste recouvre les filiales qui ont remonté à leur maison mère les liquidités qu'elles avaient stockées.

La même année a vu une appréciation forte du dollar. S'il était au-dessus de 1,25 contre euro brièvement, en tout début d'année, il est vite revenu vers 1,15 en milieu d'année. Bien sûr, il est toujours simpliste d'attribuer les variations d'une monnaie à un seul facteur, mais ces rapatriements ont certainement joué en partie un rôle.



Pour ne pas attribuer un poids indu à ce facteur, il faut aussi noter que, comme une grande partie de la trésorerie

²« L'Union européenne est-elle vraiment excédentaire vis-à-vis des États-Unis ? » <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de->

[blog/lunion-europeenne-est-elle-vraiment-excedentaire-vis-vis-des-etats-unis](https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de-)

détenue à l'étranger par les entreprises américaines l'est en dollars (cf. ci-dessus, les 1 369 Mds de Treasury détenus par des paradis fiscaux), le rapatriement de cette trésorerie ne fera pas l'objet d'opération de change et sera donc neutre sur le dollar.

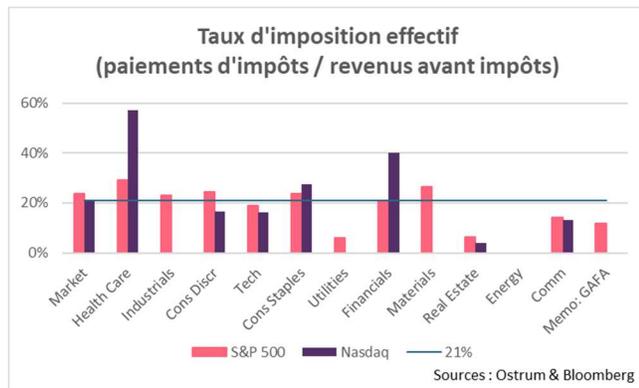
Actions : à qui profite la réforme ?

Nous venons d'évoquer un effet de marché important, le rapatriement de la trésorerie. Paradoxalement, le même effet que lorsque Trump avait baissé le taux de l'IS.

À l'heure actuelle, le taux d'imposition effectif des sociétés cotées est finalement très proche de la proposition de Biden : 24 % d'imposition effectifs pour les sociétés du S&P et 21 % pour celles du Nasdaq.

NB : il faut prendre cet exercice avec prudence, les profits des entreprises n'étant pas à leurs niveaux normaux après la crise Covid et l'IS également a subi des effets.

On peut aussi noter que les GAFAM sont mieux loties : 24 % pour Microsoft, mais 14 % pour Apple, 13 % pour Facebook, 10 % pour Google et 7 % pour Amazon.

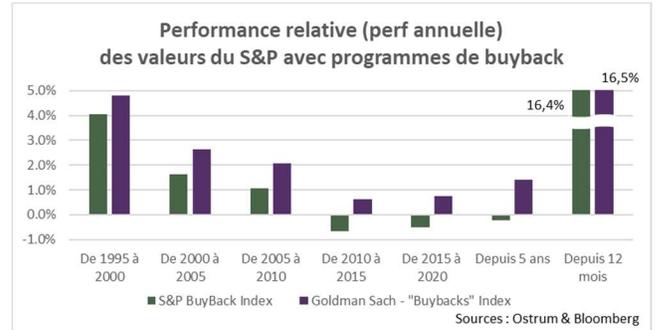


La première grille de lecture est simplement le taux d'imposition. Les entreprises avec un taux d'imposition important avaient surperformé le S&P de 5 % sur 2018, année de la réforme Trump qui avait baissé le taux de l'IS ; celles avec un taux d'imposition faible avaient sous-performé de 4 %. Dans cette logique, la Tech en particulier semble à risque.

L'analyse est également pertinente en termes de taille des entreprises, les plus grandes sont les plus internationales et donc ont accès à plus d'options d'optimisation fiscale.

Il faut toutefois nuancer cette approche : tout comme après la réforme Trump, la réforme Biden va rendre l'arbitrage fiscal moins intéressant et donc susciter des rapatriements de trésorerie. En 2018, comme nous l'avons montré ci-dessus, les volumes étaient impressionnants et on peut s'attendre à des mouvements similaires. Ces liquidités en 2018 ont été en grande partie rendues aux actionnaires, en particulier avec un niveau record de rachats d'actions : 803 milliards sur l'année, soit une augmentation de 48 % sur l'année, alors que les dépenses d'investissements n'avaient gagné que 19 %.

Plus intéressant : presque les deux tiers de ces 803 milliards ont été dépensés par des entreprises dont le taux d'imposition effectif était bas, inférieur à 20 %. Or, le marché, aux États-Unis, a presque toujours récompensé les entreprises qui ont mis en place des programmes de buybacks, comme le montre le graphique ci-dessous.



Paradoxalement donc la Tech, en tout cas les grandes multinationales, pourrait bénéficier de ce mouvement. Les cinq GAFAM, en 2017, ont en effet racheté pour 34 milliards d'actions, niveau conforme aux années précédentes, elles en ont racheté 114 l'année suivante et ont augmenté ce chiffre depuis.

L'évolution boursière sera donc importante, avec une différenciation sectorielle marquée, mais il faut faire attention à ne pas juste regarder cela à travers le prisme du taux d'imposition.

Conclusion, une vraie révolution

Sous l'hypothèse que la réforme passe effectivement, et que les détails de l'implémentation ne dénaturent pas le projet tel qu'il est présenté, cette réforme est effectivement une révolution potentielle.

Paradoxalement, alors que le fisc américain, une fois de plus, s'arrogerait un droit d'extraterritorialité, cela pourrait apaiser les relations internationales, car la fixation d'un taux d'imposition minimum évacuerait les chamailleries sur les paradis fiscaux.

Sur le plan économique, au-delà des implications triviales sur l'optimisation fiscale, une réforme d'ampleur pourrait aussi avoir un impact indirect significatif sur les flux internationaux et sur les déséquilibres extérieurs.

Enfin l'équilibre des marchés serait perturbé par les flux induits, la demande de Treasury, la pression sur le dollar et des rotations sectorielles en seraient affectées.

Stéphane Déo

● **La revue des marchés**

Un air de complaisance

Croissance et inflation ne garantissent pas la hausse des taux obligataires

La semaine financière a été marquée par le retournement baissier abrupt des taux américains à contrecourant des indicateurs conjoncturels. Le T-note efface ainsi les tensions de la seconde moitié du mois de mars. La perspective du tapering évoquée par Jerome Powell semble largement intégrée par les intervenants de marché. Le positionnement des acteurs spéculatifs et les flux ont plus le dessus cette semaine sur les déterminants macro-économiques. Les indices s'échangent sur des niveaux record aux Etats-Unis. L'ajustement des taux longs profite logiquement aux valeurs de croissance. Parallèlement, la réduction des positions vendeuses sur le dollar s'atténue. L'euro s'approche du seuil de 1,20\$. Les nombreuses syndications de dettes souveraines anticipant les remboursements d'avril pèsent sur les taux à long terme en zone euro. Le rendement du Bund se situe légèrement au-delà de -0,30%. Les spreads de crédit sont restés sans tendance.

Le rendement du T-note a diminué de 9pb cette semaine. La tendance s'est accentuée en séance de jeudi avec un plongeon de 12pb dans la journée vers un point bas à 1,52%. Cette chute intervient alors que les indicateurs conjoncturels sont au beau fixe. Les ventes au détail ont bondi de 9,8% en mars, la consommation privée répondant immédiatement aux transferts mis en œuvre en milieu de mois. La consommation de biens est 17% au-dessus des niveaux de janvier 2020. La nette diminution des nouvelles inscriptions au chômage témoigne de la poursuite de l'embellie sur l'emploi. Les premières enquêtes d'avril (PhilFed, Empire, NAHB...) dépeignent également une croissance soutenue malgré les difficultés d'approvisionnement et de recrutement et les pressions significatives sur les prix des intrants. Le marché de taux ignore le risque inflationniste des politiques publiques. En outre, James Bullard puis Jerome Powell ont évoqué le tapering. Le premier, membre du FOMC non-votant cette année, entrevoit une annonce lorsque 75% de la population adulte sera vaccinée. Au rythme actuel de la vaccination, cela coïnciderait avec le symposium de Jackson Hole à la fin du mois d'août. Jerome Powell a précisé que la réduction des interventions mensuelles interviendrait avant les hausses de taux. Ce scénario est conforme à la séquence entre l'annonce de tapering de décembre 2013 à la première hausse des taux en 2015. Cette communication n'aura eu aucun effet à la hausse sur les taux. L'explication est ailleurs. Le retour des investisseurs privés étrangers sur le marché des Treasuries se confirme. L'inflexion est palpable depuis la mi-mars dans les données hebdomadaires du MOF japonais. Les investisseurs nippons dégagent une

prime de l'ordre de 105pb en couvrant le risque de change des titres en dollars à un an. Le positionnement des comptes spéculatifs est aussi redevenu acheteur sur le contrat T-note. On observe également des rachats de positions vendeuses de calls sur le 5 ans pour des tailles conséquentes. Ces rachats prennent la suite de la réduction des positions vendeuses sur le dollar. Le premier trimestre avait été marqué par un rebond du dollar de 2,8% (indice large). La rechute d'avril nous rappelle qu'une variable doit toujours s'ajuster. En d'autres termes, le consensus baissier sur les Treasuries est en train de migrer vers le dollar. Dans ce contexte, les points morts d'inflation échappent ainsi à la pression nominale d'autant que le prix du baril (67\$) intègre les prévisions de demande plus optimistes de l'AIE. Le swap d'inflation à 10 ans (2,45%) gagne 2pb sur une semaine.

En zone euro, la BCE achète davantage ces dernières semaines. Les montants levés au titre du PEPP avoisinent 20 Mrds € par semaine contre 14 Mrds avant la décision de Christine Lagarde. L'action de la BCE a maintenu le Bund à 10 ans autour de -0,30% depuis plusieurs semaines. Les nouvelles émissions ont toutefois pesé sur le marché des emprunts d'états. Le calendrier de remboursement a incité les trésors européens à anticiper leurs financements. L'Espagne (15 ans) et l'Irlande (20 ans) se sont insérées dans le calendrier qui comptait déjà des émissions longues en Autriche (50 ans), en Allemagne et aux Pays-Bas (17 ans). Cette accélération des programmes réagit aux annonces du programme NextGen EU qui débutera au début du second semestre. L'UE empruntera un total de 800 Mrds € à terme. Les spreads italiens se situent au-delà de 100pb. La situation budgétaire ne s'améliorera pas cette année (déficit de 11,8% de PIB), Mario Draghi ayant prorogé les dispositifs de soutien aux entreprises. La dette italienne ressortira au-dessus de 160% en 2021.

Les marchés d'actions affichent des performances à deux chiffres en 2021. L'accalmie sur les taux fait de nouveau la part belle à la thématique de croissance. La saison des résultats s'ouvre avec les publications stellaires des banques d'investissement américaines. En Europe, la hausse ininterrompue depuis plusieurs semaines dans des volumes étripés interroge d'autant que la faiblesse de la volatilité implicite laisse planer un air de complaisance. Les premières indications laissent transparaître des publications très solides. Le marché du crédit est stable avec un léger resserrement sur la semaine. Les secteurs liés à la réouverture sont recherchés. Les carnets d'ordre militent pour davantage de resserrement sur le secondaire, d'autant que les émissions s'amenuisent. Le marché du high yield semble soutenu par de nouveaux intervenants qui compensent les flux finaux médiocres. Le primaire fourni depuis le début de l'année trouve facilement preneurs. La hausse des actions milite ici pour une réduction des positions sur certaines AT1 et autres titres subordonnés.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	19-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.68 %	+2	+2	+2
EUR Bunds 10a	-0.23%	+6	+7	+34
EUR Bunds 2s10s	45 bp	+4	+5	+32
USD Treasuries 2a	0.16 %	-1	+1	+4
USD Treasuries 10a	1.59 %	-7	-13	+68
USD Treasuries 2s10s	143 bp	-6	-14	+64
GBP Gilt 10a	0.77 %	-2	-7	+57
JPY JGB 10a	0.09 %	-2	-3	+7
EUR Spreads Souverains (10a)	19-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	25 bp	-1	+0	+2
Italie	102 bp	-1	+6	-9
Espagne	65 bp	-3	+1	+3
Inflation Points-morts (10a)	19-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATi (9a)	131 bp	+1	+18	-
USD TIPS	236 bp	+2	+5	+37
GBP Gilt Indexés	347 bp	-3	-2	+47
EUR Indices Crédit	19-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	86 bp	-1	-4	-6
EUR Agences OAS	38 bp	-1	-1	-3
EUR Obligations sécurisées OAS	31 bp	0	0	-2
EUR High Yield Pan-européen OAS	298 bp	-5	-15	-60
EUR/USD Indices CDS 5a	19-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	50 bp	-1	+2	+2
iTraxx Crossover	245 bp	-3	+1	+4
CDX IG	51 bp	-1	-1	+0
CDX High Yield	290 bp	-5	-10	-4
Marchés émergents	19-Apr-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	339 bp	-10	-12	-13
Devises	19-Apr-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.203	+0.98	+1.08	-1.57
GBP/USD	\$1.397	+1.66	+0.71	+2.34
USD/JPY	¥108.11	+1.2	+0.71	-4.45
Matières Premières	19-Apr-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$66.9	\$3.6	\$2.6	\$15.2
Or	\$1 772.7	\$39.7	\$27.5	-\$121.7
Indices Actions	19-Apr-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 170	1.02	6.57	11.02
EuroStoxx 50	4 028	1.66	4.97	13.37
CAC 40	6 303	2.29	5.09	13.54
Nikkei 225	29 685	0.50	-0.36	8.17
Shanghai Composite	3 478	1.89	2.14	0.13
VIX - Volatilité implicite	17.24	1.95	-17.71	-24.22

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 ...19/04/2021

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