

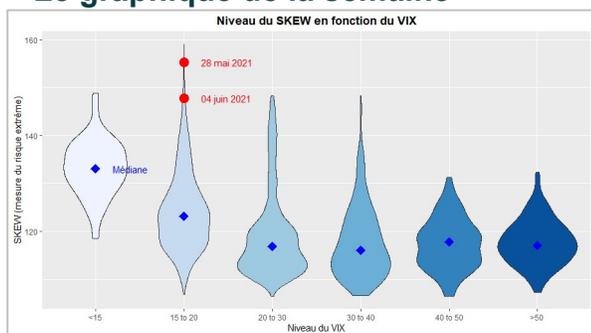
● Le thème de la semaine : QE de la BCE, un bilan

- Le QE de la BCE a absorbé une quantité très importante de papier : après QE, l'offre nette de souverain a été négative depuis 2015. Malgré les émissions conséquentes, le volume de papier disponible pour les investisseurs s'est donc réduit ;
- L'impact sur les taux sans risque est estimé à plus de 100 pbb. La compression des primes de risques sur les périphériques atteint, elle aussi, un niveau extrême, difficilement justifiable sans le QE ;
- La réunion de la BCE cette semaine devrait donc se solder par peu de changements ; une réduction du QE peut entraîner une très forte réaction du marché. Mais le débat va continuer de monter avec la reprise.

● La revue des marchés : L'attente

- L'emploi conforme au scénario de tapering cet été
- Le T-note revient vers 1,56%, le Nasdaq rebondit
- Flux acheteurs massifs sur les actions européennes
- Stabilité des spreads de crédit

● Le graphique de la semaine



Le VIX est une mesure du risque attendu par les marchés financiers. Il est encore faible. Cependant, le SKEW, qui fournit une mesure des risques extrêmes (tail risk) attendus par les marchés financiers, est très élevé et a atteint des niveaux proches des sommets historiques la semaine dernière.

C'est une situation inhabituelle, une telle divergence entre les deux indices est rare.

Les marchés sont confiants quant à leur scénario central, mais très préoccupés par les événements extrêmes.

● Le chiffre de la semaine

15 %

Le taux minimal d'imposition des sociétés convenu par le G7.

Nous avons écrit en détail sur les conséquences importantes et très diverses de cette décision. Voir « La révolution fiscale Biden » du 19 avril.



Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés



Axel Botte
Stratégiste international



Zouhoure Bousbih
Stratégiste pays émergents



Aline Goupil-Raguénès
Stratégiste pays développés

• **Thème de la semaine**

QE de la BCE, un bilan

Avant la réunion de la BCE de cette semaine, nous faisons un bilan du QE de la BCE qui devrait de plus en plus être mis en question par les « faucons » de la banque centrale. Sur l'année passée, la BCE a absorbé une proportion considérable des émissions nettes et, en cela, elle a eu une action tout aussi importante de distorsions des prix de marché : baisse des taux sans risque et écrasement des primes de risque. Si l'économie se redresse effectivement, réduire le QE pourrait créer un « effet élastique » et une modification rapide des prix de marché. Il est trop tôt pour prendre ce risque ; nous pensons que la BCE restera vague sur ses intentions et continuera son soutien au marché.

Le QE de la BCE s'est fait en deux phases. Si la BCE était intervenue sur les marchés avant – par exemple avec le Covered Bond Purchase Programme (CBPP1) –, c'est le 22 janvier 2015 qu'elle annonce le lancement du « Asset Purchase Programme » ou APP, programme qui sera prolongé jusqu'en 2018. Le 12 septembre 2019, elle annonce la réouverture du QE qui sera mis en place à partir de novembre et qui l'est toujours. Troisième point important : l'annonce, le 18 mars 2020, du « Pandemic emergency purchase programme » ou PEPP, pour soutenir l'économie touchée par la crise de la covid.

QE, où en est-on ?

À l'heure où nous écrivons (bouclage vendredi 4 juin) nous disposons des informations suivantes sur le QE de la BCE :

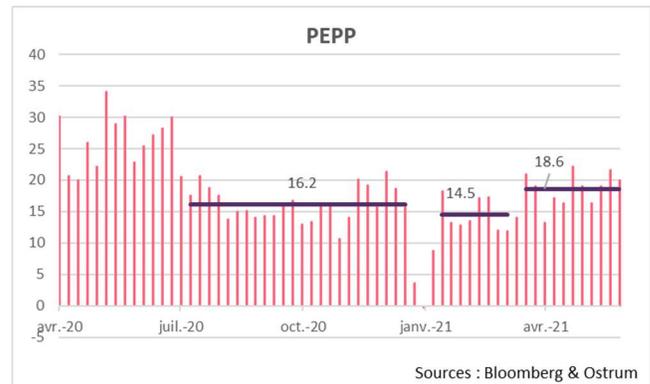
- les données hebdomadaires d'achats jusqu'à la semaine du 24 mai ;
- les données mensuelles de l'APP jusqu'en avril. Les données de mai devraient être publiées cette semaine ;
- les données bimensuelles du PEPP jusqu'à février-mars. Les données d'avril-mai seront, elles aussi, publiées cette semaine.

Volumes d'achats

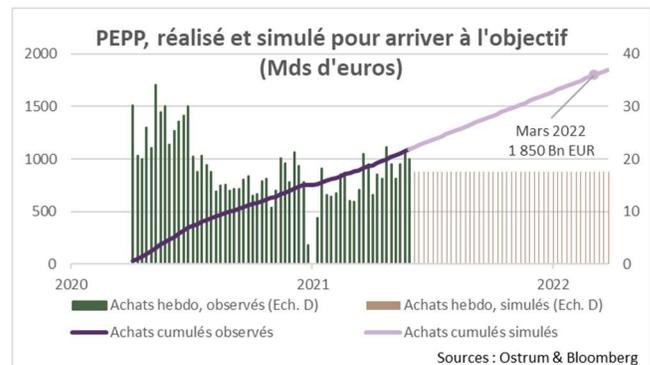
Le premier point à souligner est que la BCE s'était engagée,

lors de sa conférence de presse du 11 mars, à augmenter son rythme d'achat sur le trimestre à venir. Le résultat est tout sauf spectaculaire comme le montre le graphique ci-dessous. Le rythme hebdomadaire d'achat a certes accéléré, puisqu'il est passé de 14,5 Mds d'euros à 18,6 Mds, mais rien d'extraordinaire.

On peut aussi souligner que plusieurs semaines étaient tronquées (jours fériés autour de Pâques) et que les tombées ont beaucoup progressé, ce qui rend les achats bruts plus élevés. Ces détails techniques pris en compte ne changent pas vraiment la conclusion d'une augmentation timorée des achats.



Conséquence : la consommation de l'enveloppe allouée au PEPP (1 850 Mds jusqu'à mars 2021) se fait à un rythme modéré. Le graphique ci-dessous montre une simulation pour l'utilisation de cette enveloppe par la BCE : elle peut se permettre d'acheter 17,6 Mds par semaine.

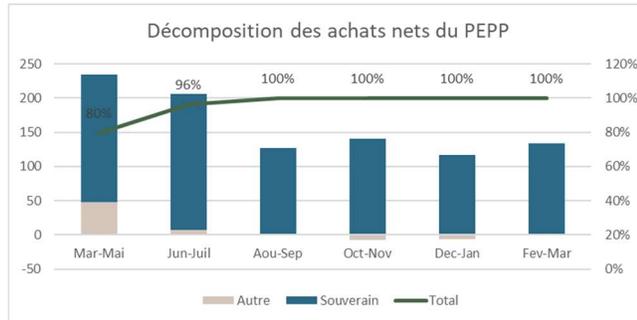


La nécessité de réduire le volume des achats est donc marginale, surtout si on prend en compte les mois d'été, traditionnellement moins demandeurs en termes d'intervention, ainsi que la période de fin d'année. **En fait, la BCE pourrait rester très proche de son rythme actuel jusqu'à l'échéance.**

Achats par catégorie d'actifs

Nous disposons donc des achats hebdomadaires pour les différents programmes de l'APP : dette souveraine (PSPP),

crédit (PSPP) et covered bonds (CBPP3). En revanche nous ne disposons pas de la répartition des achats par classes d'actifs pour le PEPP sur les deux derniers mois. Toutefois, sur les périodes précédentes, le graphique suivant présente la décomposition fournie par la BCE.



Depuis 8 mois, le PEPP est devenu de manière quasi exclusive un programme d'achat de souverains. Dans les simulations suivantes, nous allons donc utiliser les chiffres d'achats hebdomadaires du PEPP et faire l'hypothèse que ces achats étaient tous en dette souveraine.

Répartition géographique

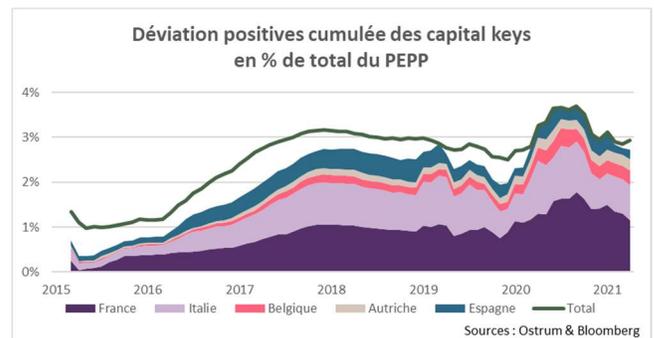
Jusqu'à l'annonce du PEPP, le QE de la BCE sur le souverain suivait la règle, auto-imposée, des clés de répartition. Les actionnaires de la BCE sont les Banques centrales nationales de la zone euro ; chacune possède une part du capital qui est fonction de la taille du pays. Le tableau ci-dessous donne ces clés actuelles. Ces parts de capital sont appelées les clés de répartition et les achats au titre du QE doivent suivre ces proportions¹.

Banque centrale nationale	Capital libéré (€)	Clé de répartition du capital (en %)	Clé de répartition effective
Deutsche Bundesbank (Allemagne)	1 999 160 134.91	21.4394	27.03
Banque de France	1 548 907 579.93	16.6108	20.94
Banca d'Italia (Italie)	1 288 347 435.28	13.8165	17.42
Banco de España (Espagne)	904 318 913.05	9.6981	12.23
De Nederlandsche Bank (Pays-Bas)	444 433 941.02	4.7662	6.01
Banque nationale de Belgique	276 290 916.71	2.9630	3.74
Oesterreichische Nationalbank (Autriche)	221 965 203.55	2.3804	3.00
Banque de Grèce	187 585 027.73	2.0117	
Banco de Portugal (Portugal)	177 495 700.29	1.9035	2.40
Suomen Pankki – Finlands Bank (Finlande)	139 301 721.39	1.4939	1.88
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	128 419 794.29	1.3772	1.74
Národná banka Slovenska (Slovaquie)	86 850 273.32	0.9314	1.17
Lietuvos bankas (Lituanie)	43 891 371.75	0.4707	0.59
Banka Slovenije (Slovénie)	36 515 532.56	0.3916	0.49
Latvijas Banka (Lettonie)	29 549 980.26	0.3169	0.40
Banque centrale du Luxembourg	24 980 876.34	0.2679	0.34
Eesti Pank (Estonie)	21 362 892.01	0.2291	0.29
Central Bank of Cyprus (Chypre)	16 318 228.29	0.1750	0.22
Central Bank of Malta / Bank Ċentrali ta' Malta	7 953 970.70	0.0853	0.11
Total	7 583 649 493.38	81.33	100.00

Le graphique ci-dessous montre mois-par mois la déviation des achats du PSPP par rapport à ces clés de répartition. Elle est restée minime sur toute la période de vie du programme, et surtout elle a très peu varié récemment. La France et l'Italie constituent la majorité des dépassements.

Il faut également noter que certains pays ont une dette très faible et donc illiquide, ce qui ne permet pas à la BCE d'acheter de papier. Le programme est donc très en retard sur ces pays, c'est le cas de la Slovaquie, de l'Estonie et du Portugal. Première conséquence, les dépassements dans d'autres pays sont inévitables. Seconde conséquence, une convergence parfaite sur les clés de répartition est illusoire. Et donc, le débat sur la déviation des clés de répartition est très surfait, l'écart étant négligeable.

Les chiffres sur le PEPP sont similaires, la BCE n'a jamais vraiment utilisé la marge de manœuvre qu'elle s'était donnée sur les clés de répartition.



¹ Le total des clés de répartition du capital est de 81,3286 %, parce qu'une partie du capital de la BCE n'a pas été encore souscrite. C'est le cas du capital réservé aux pays membres de l'UE, mais pas encore membre de l'Euro, par exemple la Pologne. Ces pays représentent donc les 18,6714 % manquants. Pour connaître la clé de répartition effective de l'Allemagne, il faut donc prendre le total de 81,3286 %, enlever les 2,0117 % de la Grèce qui ne participe

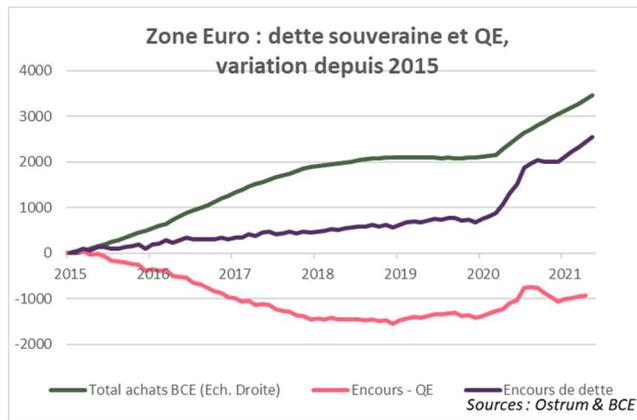
pas au PSPP, ce qui donne $81,3286\% - 2,0117\% = 79,3169\%$. Puis utiliser ce chiffre pour rebaser la clé brute allemande de 21,4394 %. Ce qui donne $21,4394\% / 79,3169\% = 27,03\%$ de Bund dans le PSPP. C'est la « clé effective » dans le tableau. Les achats cumulés de Bund représentaient 26,51 % du PSPP hors supras. On est donc bien proche des clés de répartition.

Dans les simulations suivantes, nous allons donc utiliser les clefs de répartition pour répartir les achats du PSPP et du PEPP par pays.

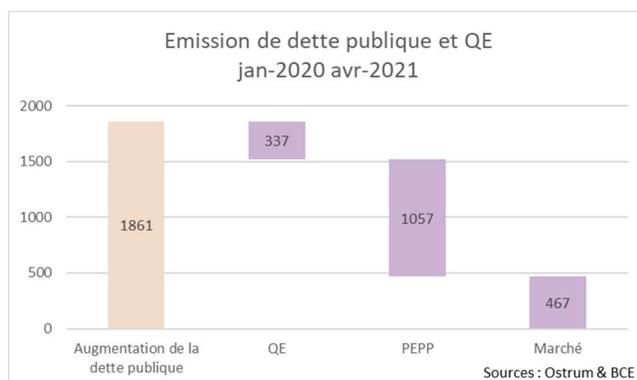
Un support considérable aux marchés

Nous comparons les achats de la BCE (données officielles, ainsi que nos calculs pour avril et mai) avec l'évolution de la dette sur les marchés. Depuis le début du QE en 2015, les achats de papiers souverains, PSPP et PEPP étaient, fin mai, de 3 464 Mds. Sur la même période, la progression de la dette publique de l'ensemble des pays de la zone Euro est de l'ordre de 2 500 Mds.

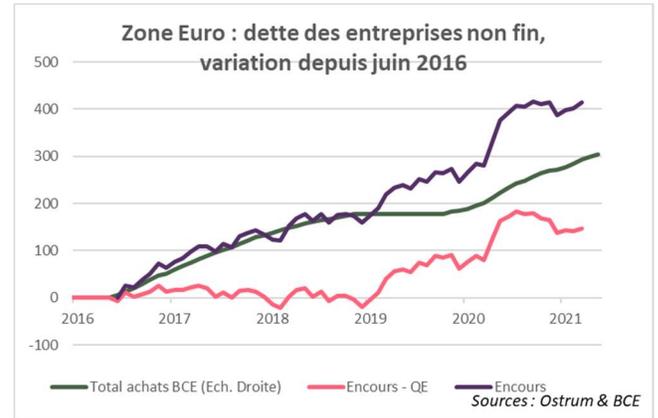
La BCE a donc acheté un tiers de plus que l'émission nette sur la période, ou, dit autrement, le montant de dette souveraine disponible pour les investisseurs a diminué sur la période.



Pour être précis, il faut toutefois noter que, depuis début 2020, la BCE n'a absorbé qu'une partie de la dette émise : 1 393 Mds de QE contre 1 860 Mds de variation de l'encours : cela représente tout de même 75 % des émissions qui ont été absorbées par la BCE.



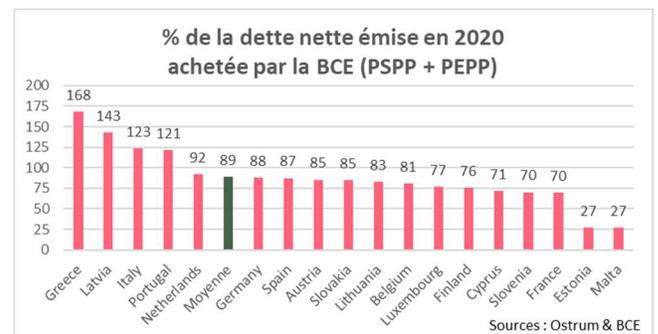
Les chiffres sont moins spectaculaires en ce qui concerne le marché du crédit. La BCE a collé à l'émission nette de crédit lors de la première phase de QE, entre 2016 et 2018. Sur la phase récente, elle n'a absorbé qu'une partie de l'émission, quasiment la moitié avec 118 Mds depuis début 2020, contre une variation des encours de 247 Mds.



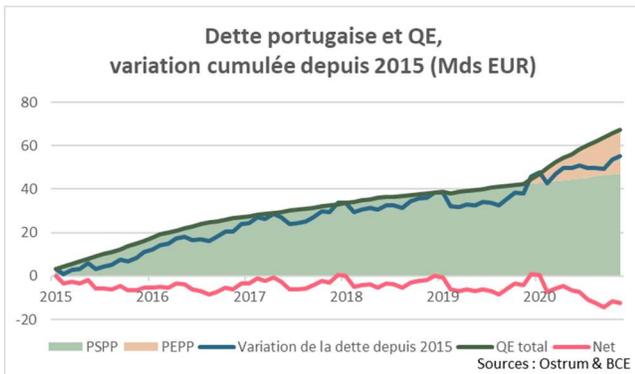
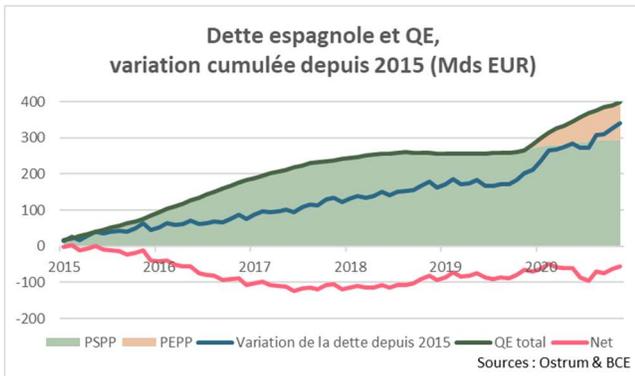
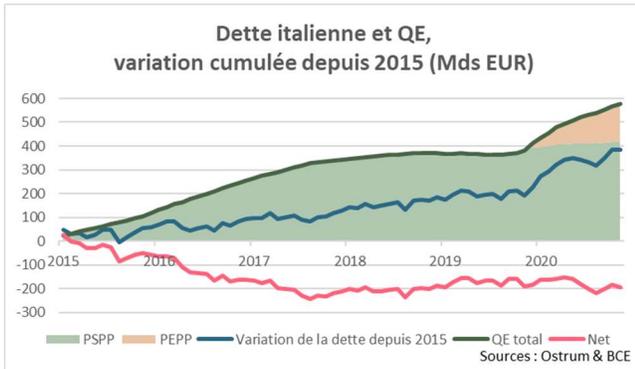
La vue par pays

La part des achats de la BCE peut sembler plus que conséquente. Elle l'est d'autant plus que la part des émissions nettes absorbées par la BCE varie considérablement d'un pays à l'autre. C'est tout au moins le cas sur l'année dernière. En moyenne, sur les 18 pays pour lesquels nous disposons de données, la BCE a absorbé 89 % de l'émission nette.

En particulier, on trouve que pour certains pays périphériques – Italie et Portugal – la proportion dépasse les 100 %. En d'autres termes, l'offre de papier souverain pour ces pays, malgré les émissions importantes, s'est résorbée pour les investisseurs, si on prend en compte l'action de la BCE.



Les trois graphiques ci-dessous montrent en détail l'évolution cumulée de la dette, depuis début 2015, ainsi que les achats cumulés de la BCE pour les trois principaux pays périphériques. L'offre nette est non seulement négative, mais aussi beaucoup plus stable.



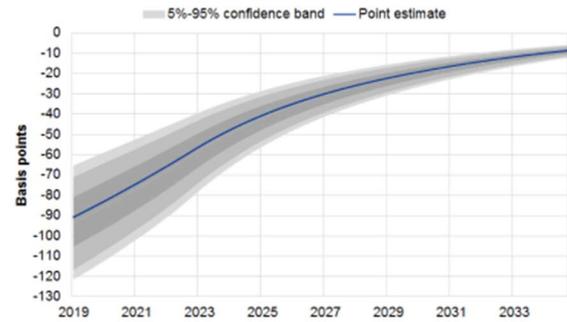
Impact de marché

Taux sans risque

Rendons à César ce qui appartient à César, le graphique ci-dessous est extrait d'un discours de Benoît Cœuré du 12 juin 2019. Il fournit une estimation de l'impact du QE sur la courbe des taux². Bien sûr cette estimation est antérieure à la seconde vague de QE que nous vivons. Mais si l'impact du QE est proportionnel à sa taille, l'impact sur les taux sans risque serait de l'ordre de 120-125 pbb.

² Disponible sur <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp19061>

Estimated impact of the APP on euro area sovereign yields: 10-year term premium impact over time

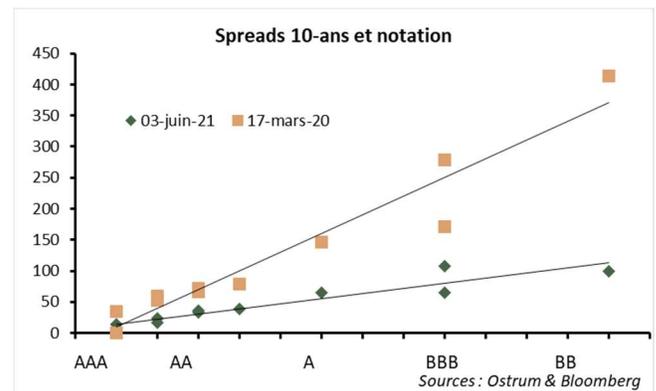


Source: Based on Eser, Lemke, Nyholm, Radde and Vladu (2019).
Notes: The chart shows point estimates of the ten-year yield term premia compression over time. The confidence band reflects parameter uncertainty around these point estimates, constructed using bootstrapped Monte Carlo resampling techniques. Euro area yields are proxied by the GDP-weighted zero-coupon yields of the four largest euro area countries. Projected holdings are conditional on information in April 2019 and, based on the Bloomberg survey from 5 April 2019, on a reinvestment horizon of four years.

Spreads

L'action de la BCE a évidemment eu un effet très marqué aussi sur la prime de risque des souverains en zone euro. Témoin le graphique ci-dessous, qui montre les spreads 10 ans par rapport à l'Allemagne, en fonction de la notation des différents pays. La pente de la courbe a été divisée par trois entre le pic de stress de mi-mars l'année dernière et les cours actuels.

La prime de risque par degré de notation a donc été elle aussi divisée par trois.



On peut d'ailleurs suivre l'évolution de cette prime de risque dans le temps.

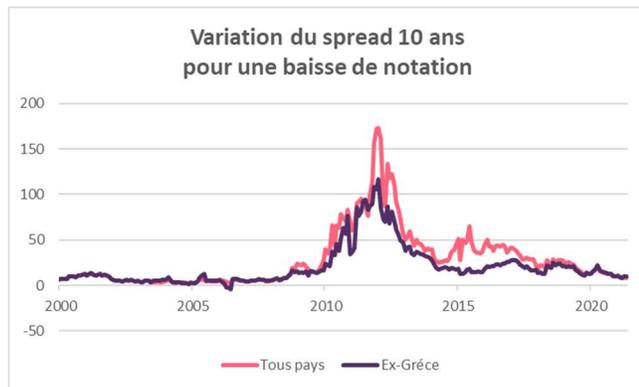
Première remarque : avec cette approche, la période qui a précédé 2008 est probablement révolue, avec des primes de risque ridiculement faibles, de l'ordre de 5 pbb à 10 pbb par notation. Le marché faisait l'hypothèse alors qu'une crise de la dette souveraine était virtuellement impossible en zone euro. On connaît la suite...

[2_1~1a3bede969.en.html](#)

Seconde remarque : le pic de stress de l'année dernière reste incomparablement plus faible que ce que nous avons vu durant la crise souveraine de la décennie précédente. À l'époque la prime par notation était 10 fois plus élevée !

Troisième remarque : la prime de risque mesurée comme cela est inférieure à 10 pdb actuellement. Depuis 2010, donc en 137 mois, ce n'est arrivé qu'à 3 reprises. La prime de risque est donc exceptionnellement faible. Cela montre à quel point la BCE a été efficace. Le plan de relance européen a certes aussi aidé.

C'est un constat à double tranchant. Une prime de risque aussi comprimée n'est probablement pas tenable par les marchés. Et donc, lorsque la BCE réduira son soutien, on pourrait revenir à des niveaux plus « normaux », même si le retrait de la BCE est conditionné à une économie en meilleure santé et donc des fondamentaux plus positifs.



Conclusion

L'effet du QE sur les prix des actifs a été massif. Au vu de la taille des émissions absorbées, c'est tout sauf une surprise.

On est donc dans une situation où les niveaux de taux sont artificiellement maintenus (pour de bonnes raisons) à des niveaux qui semblent difficiles à justifier sans un interventionnisme marqué, et surtout continu, de la BCE.

Dans ce contexte, une réduction de la voilure du QE pourrait avoir un impact relativement important, avec des taux et des spreads qui reviendraient à un niveau bien plus élevé.

Pourquoi alors réduire le QE ? Surtout après autant d'efforts pour maintenir l'économie et les finances publiques sous contrôle ? La vaccination progresse et, d'ici cet été, l'Europe aura certainement atteint l'immunité collective. Le PIB rebondit très fortement et devrait revenir à son niveau pré-crise l'année prochaine. D'ailleurs, la BCE va présenter ses nouvelles prévisions lors de sa prochaine réunion : il est quasi certain qu'elles seront révisées à la hausse. Enfin, ces mêmes prévisions devraient faire apparaître un niveau d'inflation de long terme à 1,6 %, ce qui était le niveau des attentes avant la covid.

Les faucons de la BCE (précisons que nous ne sommes pas d'accord avec ces arguments) vont donc nous dire que c'est « mission accomplie » pour la BCE et que le programme exceptionnel (entendre le PEPP) n'est plus nécessaire. Si l'argument est tout de même difficile à soutenir, même pour un faucon de la BCE, lors de la réunion de juin, il est clair que les dissensions à la BCE vont grandir et que cette ligne d'argument va gagner en importance.

La réunion du 10 juin ne devrait donc pas conduire à un changement de politique marqué. En revanche la cacophonie devrait progresser et les inquiétudes du marché sur une réduction du QE ne peuvent que croître.

Stéphane Déo

● La revue des marchés

L'attente

L'emploi américain valide le scénario de tapering annoncé cet été

La reprise se renforce dans la plupart des régions du monde, à l'exception du Japon. La réouverture des secteurs pénalisés par la pandémie permet cette inflexion. Mais la question de la croissance est devenue secondaire à ce stade. La spéculation effrénée sur les petites valeurs américaines (AMC Entertainment dernièrement), alimentée par les investisseurs individuels, rappelle que la question essentielle pour les marchés financiers reste la stratégie des banques centrales pour infléchir l'excédent de liquidités. Plusieurs banques centrales ont déjà pris des mesures dans ce sens, au Canada, en Nouvelle-Zélande ou dans les pays émergents. La Chine encadre l'appréciation du Renminbi. Néanmoins, sur le dollar, la monnaie créée et les transferts publics poussent les taux courts toujours plus bas. Le recours à la facilité de reverse repo de la Fed, à hauteur de 600 Mds \$, témoigne de la réaction des intervenants à la glissade des T-bills en territoire négatif. La BCE fait face au même dilemme alors que l'inflation revient à 2% et que le débat fait rage au sein du Conseil au sujet du calibrage des mesures d'urgence. Mis à part les épisodes de casino boursier évoqués plus haut, la volatilité reste cependant limitée sur les actifs risqués. L'asymétrie de la volatilité implicite sur le S&P 500 indique toutefois une forte demande de couverture à la baisse des cours. Toute communication hasardeuse d'une banque centrale serait en effet susceptible d'engendrer des prises de profits. En revanche, les spreads de crédit restent inertes, y compris sur les notations spéculatives.

La situation conjoncturelle s'améliore. Les pressions sur les chaînes de production sont toujours plus fortes et les anecdotes abondent quant aux difficultés de recrutement. Les enquêtes ISM, au-delà de 60 dans les deux secteurs, sont sans ambiguïté quant au niveau de la croissance courante aux Etats-Unis. La croissance américaine se situera ainsi entre 8 et 10% au deuxième trimestre. Les créations d'emploi s'élèvent à 559k en mai, en progrès par rapport au mois d'avril (278k). Le taux de chômage baisse de 0,3pp à 5,8% de la population active. En zone euro, les enquêtes prédisent une accélération de l'activité après la rechute observée cet hiver. Le déploiement du plan de relance désormais attendu pour juillet constitue un motif d'optimisme supplémentaire. En Chine, la PBoC vise à atténuer les pressions sur la devise en imposant une hausse de 2% des réserves obligatoires en dollars. Les flux étrangers vers les actions et les obligations en CNY continuent en effet de s'accumuler.

Le T-note continue d'osciller autour d'1,60%. Le marché était toutefois acheteur en fin de semaine avec une clôture à 1,56%. Les 559k emplois créés en mai apparaissent en effet compatibles avec l'annonce d'une réduction graduelle

des achats d'actifs au cours de l'été. Ce scénario semble faire consensus. Certains membres de la Fed (Kaplan non-votant cette année) évoquent déjà une diminution du soutien au marché hypothécaire comme un premier geste. Il n'est nul besoin de stimuler la demande d'investissement résidentiel mais le plus probable reste une réduction concomitante des interventions sur les Treasuries (80 Mds \$ par mois) et les MBS (40 Mds \$). Il est intéressant de noter que le recours accru à la facilité de reverse repo de la Fed implique déjà une plus forte circulation des titres sur les marchés. La Fed prendra en outre toutes les précautions de langage nécessaires pour éviter une réédition du Krach de 2013. L'effet de surprise en sera grandement diminué. En zone euro, la réunion de la BCE le 10 juin prochain cristallise les anticipations. Un rapide calcul indique que des achats hebdomadaires à hauteur de 17 Mds € permettent d'utiliser l'intégralité de l'enveloppe du PEPP à l'horizon de mars 2022. Compte tenu de la baisse saisonnière du QE en août et en décembre, ce niveau autorise de maintenir un rythme conforme aux dernières semaines pour encore quelque temps. C'est l'une des raisons pour lesquelles les spreads souverains ont eu tendance à se resserrer d'autant que le Bund réplique le mouvement du T-note après la statistique d'emploi (-4pb sur la journée à -0,21%). Le BTP italien à 10 ans s'échange ainsi autour de 108pb. La hausse du déficit français de 47 Mds € est sans incidence sur le programme d'émissions de l'AFT inchangé à 260 Mds €, d'où l'absence de tensions sur les spreads OAT. Les émissions longues ont d'ailleurs été bien reçues par le marché (2044, 2055, 2072). L'Union européenne s'apprête à dévoiler son programme de financement. Les premiers versements seront effectués dès juillet, ce qui donnera lieu à des émissions de T-bills et d'obligations durant la seconde moitié du mois de juin.

Le marché du crédit reste stable. Les indices synthétiques impriment un ton positif avec un léger resserrement sur l'ITraxx IG alors que l'obligataire est étale. L'activité primaire s'est réduite avec 8 Mds € émis environ dont un tiers d'obligations vertes. Aux Etats-Unis, la revente des avoirs de la Fed (SMCCF 13 Mds \$) en crédit n'aura pas eu aucun impact sur les spreads. Le marché du high yield reste bien orienté malgré le déluge d'émissions annoncé pour les deux prochaines semaines. La recherche de rendement de la part des institutionnels et la faible probabilité de défaut compriment les spreads sous 300bp.

Quant aux actions, les indices européens progressent d'1% sur la semaine. Les rotations observées demeurent très liées à la dynamique des taux de sorte que l'ajustement des taux après l'emploi américain a de nouveau profité à la thématique croissance, dont la technologie et les dossiers de qualité. A l'inverse, les cycliques et les bancaires sont pénalisées. Il est à noter que la balance des flux demeure très favorable aux actions européennes. En outre, le versement des dividendes sera mis à profit pour investir en cas de repli des cours.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	07/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.66 %	0	+2	+4
EUR Bunds 10a	-0.20%	-1	+2	+37
EUR Bunds 2s10s	47 bp	-1	-1	+34
USD Treasuries 2a	0.15 %	+1	+1	+3
USD Treasuries 10a	1.57 %	-3	-1	+66
USD Treasuries 2s10s	142 bp	-4	-1	+63
GBP Gilt 10a	0.81 %	+1	+3	+61
JPY JGB 10a	0.08 %	0	-1	+6
EUR Spreads Souverains (10a)	07/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	37 bp	+1	-1	+14
Italie	111 bp	+2	-7	0
Espagne	67 bp	+2	-3	+6
Inflation Points-morts (10a)	07/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATI (9a)	139 bp	+2	-2	-
USD TIPS	241 bp	-4	-10	+42
GBP Gilt Indexés	361 bp	+4	+7	+61
EUR Indices Crédit	07/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	85 bp	+0	+1	-7
EUR Agences OAS	40 bp	+1	+1	-1
EUR Obligations sécurisées OAS	32 bp	+2	+1	0
EUR High Yield Pan-européen OAS	294 bp	-5	-5	-64
EUR/USD Indices CDS 5a	07/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	49 bp	-1	-1	+1
iTraxx Crossover	244 bp	-4	-8	+3
CDX IG	50 bp	0	0	0
CDX High Yield	284 bp	-4	-3	-10
Marchés émergents	07/06/21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	333 bp	+1	-10	-18
Devises	07/06/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.219	-0.28	+0.23	-0.25
GBP/USD	\$1.418	-0.19	+1.39	+3.87
USD/JPY	¥109.29	+0.17	-0.63	-5.48
Matières Premières	07/06/21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$71.7	\$2.4	\$3.7	\$20.4
Or	\$1 895.0	-\$11.8	\$63.8	\$0.6
Indices Actions	07/06/21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 220	0.37	-0.31	12.34
EuroStoxx 50	4 098	1.44	1.57	15.34
CAC 40	6 544	1.50	2.48	17.87
Nikkei 225	29 019	0.55	-1.15	5.74
Shanghai Composite	3 600	-0.44	5.28	3.64
VIX - Volatilité implicite	16.76	0.00	0.42	-26.33

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 ...08/06/2021

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.



www.ostrum.com