

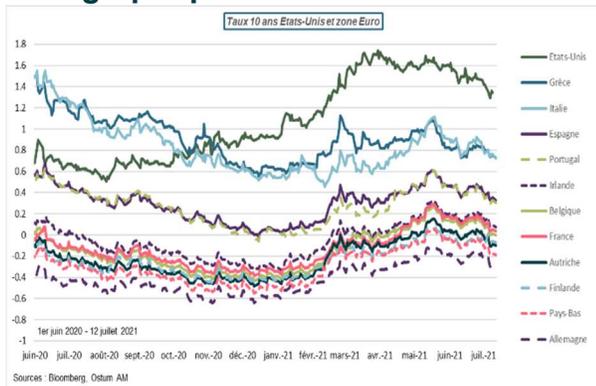
## ● Le thème de la semaine : la situation du marché du travail américain

- Malgré une reprise forte, l'économie américaine accuse un déficit de 7 millions d'emplois par rapport au niveau de février 2020 ;
- La pandémie a accentué les problèmes d'appariement sur le marché du travail, entraînant un chômage élevé, malgré des créations de postes record ;
- Les transferts aux ménages et une accélération des sorties définitives du marché du travail retardent le redressement du taux de participation.

## ● La revue des marchés : la peur du delta

- La BCE présente sa revue stratégique ;
- Les enjeux climatiques guideront la politique monétaire ;
- Plongeon du T-note sous 1,30 % après l'ISM des services ;
- Les actions corrigent avant de marquer de nouveaux sommets.

## ● Le graphique de la semaine



La semaine a été marquée par une nette détente des taux longs américains entraînant dans son sillage les taux longs européens. Le catalyseur a été un indice ISM des services moins fort qu'attendu puis des craintes liées à la nette hausse du nombre de contaminations par le variant Delta, suscitant des inquiétudes sur l'activité. A cela se sont ajoutés un certain nombre de facteurs techniques.

Le taux à 10 ans américain est ainsi passé durant la semaine sous le niveau de 1.30%, pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis février, et le 10 ans allemand sous les -0.30%, pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis début avril.

## ● Le chiffre de la semaine

# 14

C'est le nombre d'entreprises chinoises qui ont été rajoutées, vendredi, sur la liste noire américaine en raison de violations présumées des droits de l'homme dans les régions autonomes ouïgoures du Xinjiang.

Source : Ostrum AM



**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 situation du marché du travail américain

**La conviction de la Fed au sujet de l'emploi est qu'il subsiste un potentiel d'amélioration considérable. L'économie américaine devrait être en capacité de recouvrer près de 7 millions d'emplois. Cette vision du marché du travail américain d'une Fed hautement politisée semble ignorer les spécificités de la situation actuelle. Dans cet article, nous examinons les facteurs déterminants d'offre et de demande de travail.**

## 7 millions d'emplois manquants... une contraction de l'emploi inhabituelle

La Réserve fédérale défend l'idée que la reprise de l'emploi ne sera achevée qu'une fois la totalité des emplois perdus durant la pandémie aura été récupérée. La pandémie a entraîné des fermetures d'entreprises et la perte de 21 millions d'emplois. L'emploi, mesuré par le BLS (Bureau of Labor Statistics), a baissé de 152,5 millions en février 2020 à 130,2 millions deux mois plus tard. Malgré les transferts publics et les prêts aux entreprises pour la protection des salaires, le chômage a fortement augmenté. Toutefois, en juin 2021, l'emploi non

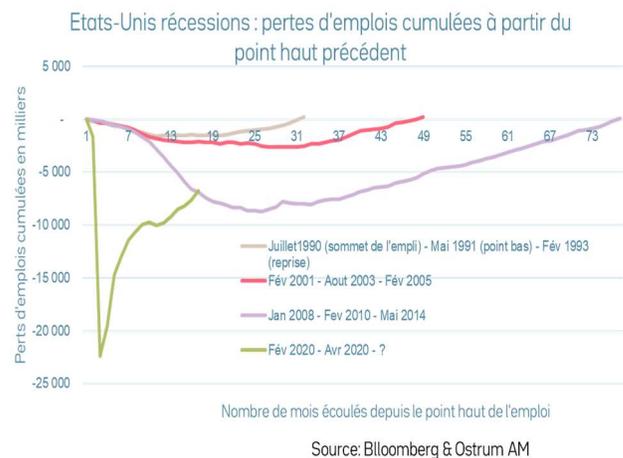
*Le schéma des pertes d'emplois durant la pandémie est très différent de celui des récessions passées.*

agricole était revenu à 145,7 millions. Ainsi, près des deux tiers des pertes d'emplois liées à la pandémie ont déjà été récupérés.

La pandémie constitue un choc très différent des précédentes phases de contraction de l'emploi. La récession des années 90 a été suivie d'une reprise « sans emploi » (« jobless recovery »). La récession du début des années 2000, certes de faible ampleur, s'est ensuivie d'un redressement très graduel de l'emploi, de sorte que la reprise a été qualifiée de « job loss recovery ». La grande crise financière de 2008 a été caractérisée par un

effondrement de la demande globale et une période prolongée de pénurie d'emplois. À l'inverse, la pandémie se distingue par un effondrement de l'activité et de l'emploi sans lien avec un déséquilibre macroéconomique, puis d'une reprise rapide à la réouverture de l'économie.

Mesurer les pertes d'emplois en milliers ou en pourcentage par rapport au sommet précédent ne change pas fondamentalement le diagnostic. Actuellement, l'emploi aux États-Unis se situe encore à 4,4 % ou 6,7 millions d'emplois en dessous du sommet précédent. La Fed s'inquiète naturellement du déficit d'emplois apparent et des difficultés économiques auxquelles font face les familles américaines. Le mandat dual de la Fed défini par le Congrès est de maximiser l'emploi soutenable sans préjudice à la stabilité des prix. De nombreux banquiers centraux évoquent désormais un objectif d'emploi maximum inconditionnel, incompatible avec l'existence d'un taux de chômage naturel incompressible. Avec le recul, le ciblage de l'inflation en moyenne ne sert qu'un seul objectif : mettre davantage l'accent sur l'objectif d'emploi.



## Spécificités de la pandémie, changements structurels et pertes d'emplois permanentes

La récession de 2020 ne correspond pas à un choc de demande agrégée standard. En effet, la réponse budgétaire rapide aux États-Unis (et ailleurs dans le monde) et le développement rapide des vaccins ont permis une reprise des dépenses des ménages américains en biens durables, en investissement résidentiel et de l'investissement des entreprises. Malgré des destructions d'emplois massives, il apparaît ainsi que la pandémie n'a eu un impact durable que sur un nombre réduit d'industries. Les postes en contact direct avec les clients ont été fortement réduits, tandis que le travail à distance est rapidement devenu la norme pour de nombreux travailleurs du secteur des services (dont la finance, l'ingénierie, les technologies de l'information...).

Les pertes d'emplois ne sont pas uniformes au niveau sectoriel. Le déficit de 4,4 % de l'emploi global est en grande

partie imputable au secteur des loisirs et de l'hôtellerie. Les restrictions sanitaires ont évidemment entraîné des pertes d'activité et des fermetures temporaires de nombreuses entreprises de loisirs. Malgré la forte reprise, les pertes d'emplois dans le secteur des loisirs représentent encore environ 40 % du déficit total américain. C'est considérable pour un secteur qui ne représentait que 8 % de l'emploi avant la crise. Au sein du secteur des loisirs et de l'hôtellerie, l'hébergement et les services de restauration constituent la majeure partie des destructions d'emplois. À titre d'exemple, l'emploi dans les cafétérias, grills et self-services est toujours en baisse de 56 % (ou 61k sur les données de mai) par rapport à février 2020. De même, l'industrie des arts, du divertissement et des loisirs a perdu plus de 500k postes durant cette crise. Les agences de voyages ont également été durement touchées avec une baisse d'un tiers de l'emploi, soit 67k postes. Parallèlement, les transports ont supprimé 250k emplois et la baisse de la demande de transports s'est évidemment répercutée sur la production d'avions, de pièces et d'équipement (entraînant 57k pertes d'emplois supplémentaires par rapport à février 2020).

De plus, le commerce de détail physique a perdu beaucoup de chiffre d'affaires, en particulier les détaillants de vêtements. C'est une tendance indéniable de la reprise en K. Le commerce en ligne et les entreprises de logistique se sont considérablement développés, créant des emplois importants. La pandémie a ainsi accéléré les tendances sous-jacentes vers le commerce en ligne au détriment du commerce de détail traditionnel. Il en est de même des fournisseurs d'équipements de bureaux durement touchés par le développement du télétravail.

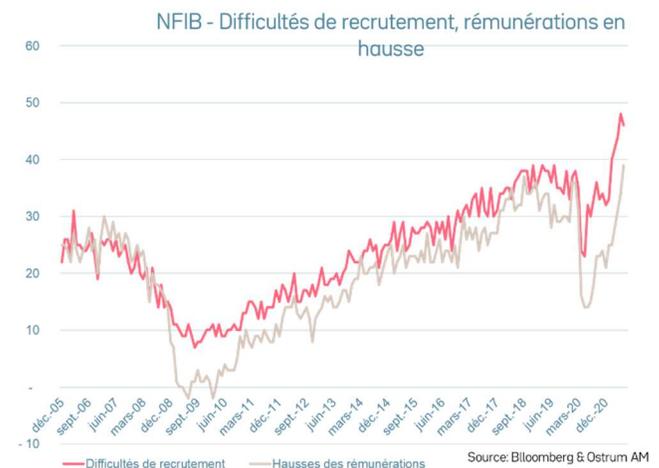
Par conséquent, il est essentiel que les décideurs politiques aient une idée du nombre d'emplois, perdus durant la pandémie, réellement récupérables. Il est peu probable que le déficit soit corrigé par des mesures de relance monétaire stimulant la demande globale. Ce n'est tout simplement pas une question de demande. Étant donné l'épargne importante des ménages, il existe un potentiel considérable de demande pour les vacances et d'activités de loisirs. Cependant, les mesures de sécurité sanitaire, si elles sont maintenues durablement, peuvent limiter le développement et la rentabilité des sociétés dans les années à venir. Le transport aérien ou les chaînes de restauration survivraient-ils s'ils ne peuvent fonctionner à pleine capacité pendant plusieurs années ? Une demande forte ne garantit donc pas une reprise pérenne de l'emploi. La reprise mondiale synchronisée dès la réouverture des économies l'année dernière a engendré des pressions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et provoqué une hausse de l'inflation. Ainsi, malgré des ventes de véhicules en net rebond au début de la reprise, l'industrie automobile a été confrontée à la hausse des prix des intrants et des pénuries de composants limitant la production, de sorte que l'emploi

accuse toujours un déficit de 60k par rapport au niveau pré-crise. Il en va de même pour l'industrie métallurgique, car la réouverture s'ajoute à la demande liée aux investissements de transition énergétique.

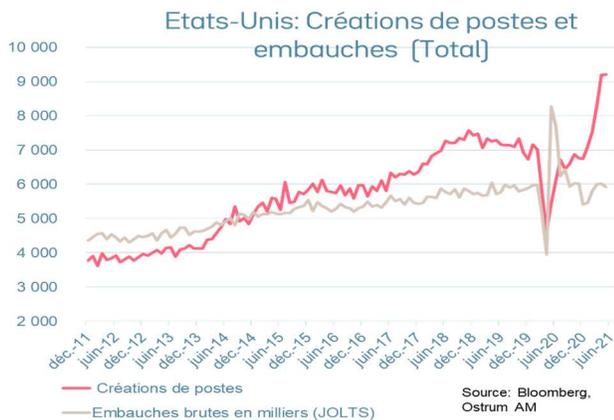
En conclusion, la pandémie a accéléré les évolutions à long terme de la demande auxquelles l'offre et l'emploi ont du mal à s'adapter pour l'instant.

## La pénurie de main-d'œuvre

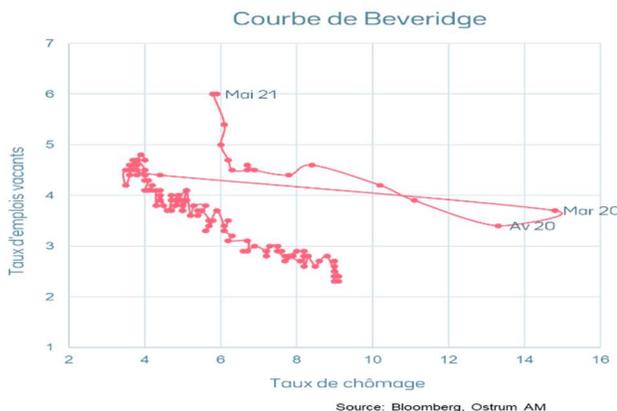
La reprise économique en K a entraîné des décalages entre l'offre et la demande de biens et services, engendrant un surcroît d'inflation, des pressions sur les chaînes d'approvisionnement et des déséquilibres commerciaux accrus. Au niveau microéconomique, les problèmes d'appariement sur le marché du travail sont devenus récurrents. La plupart des entreprises, de toutes tailles, signalent des difficultés à embaucher. Le manque de main-d'œuvre qualifiée était en réalité déjà visible depuis un certain temps. Le faible niveau des nouvelles inscriptions de chômage avant la pandémie reflétait en effet une forme de rétention de la main-d'œuvre par les entreprises. Les inscriptions hebdomadaires étaient tombées autour de 220k, en dessous des points bas cycliques remontant à 30 ans. La peur de licencier (liée aux difficultés à l'embauche) était sans doute l'un des facteurs importants de la relative faiblesse des gains de productivité au cours de la dernière décennie. Ce qui est nouveau : les difficultés de recrutement concernent également les travailleurs peu qualifiés. Selon l'enquête de la fédération nationale des entreprises indépendantes (NFIB), les chefs d'entreprise sont en premier lieu préoccupés par la pénurie de main d'œuvre, la question des rémunérations restant secondaire. Il ressort également clairement de l'enquête ISM des services que les difficultés d'embauche restreignent le développement des affaires.



Le Bureau of Labor Statistics produit une enquête sur les offres d'emploi et la rotation de la main-d'œuvre. Les offres d'emploi constituent le meilleur indicateur de la demande de travail. L'enquête JOLTS apporte ainsi un éclairage sur l'ampleur actuelle des problèmes d'appariement sur le marché du travail. Le décompte des offres d'emploi s'élève à plus de 9,2 millions de postes en mai 2021. C'est 3 millions de plus que le rythme, élevé historiquement, d'embauches mensuelles (brutes). Cet écart est sans précédent, bien que les offres d'emploi dépassent régulièrement le total mensuel d'embauches depuis 2017.



La comparaison du ratio d'offres d'emploi (c'est-à-dire le nombre de postes pour lesquels les entreprises cherchent activement des candidats, divisés par l'emploi plus les offres d'emploi) et du taux de chômage permet d'appréhender ces problèmes d'appariement. Ce concept est également connu sous le nom de courbe de Beveridge. Il existe généralement une relation stable et décroissante entre le taux d'offres d'emploi et le taux de chômage. Lorsque la croissance économique est élevée, l'investissement des entreprises est dynamique, les opportunités d'emploi abondent et le taux de chômage a tendance à baisser. On peut être optimiste, car le nombre de départs volontaires est en hausse. Un nombre croissant de travailleurs quittent leur emploi pour poursuivre d'autres opportunités mieux rémunérées.



Au cours de l'année écoulée, cependant, il y a eu une translation notable de la courbe de Beveridge, qui est devenue verticale au début de 2021. Les postes disponibles représentent désormais près de 6 % (avril 2021) de la demande d'emploi (emploi plus emplois disponibles), mais le taux de chômage ne baisse plus. En d'autres termes, il existe un excès de demande de travail sans précédent, mais pas assez de travailleurs désireux et capables d'occuper ces postes disponibles. Dans le secteur des loisirs, le taux de création d'emplois atteint 10,1 %, et le taux de chômage du secteur est également de 10 %.

### Taux d'activité, transferts gouvernementaux et salaires de réserve

L'une des évolutions les plus notables du marché du travail au cours de l'année écoulée est la forte augmentation de la part de la population inactive. Il y a 100 millions d'Américains, âgés de 16 ans et plus, qui ne participent pas au marché du travail (c'est-à-dire qui ne sont ni employés ni à la recherche d'un emploi). De plus, la population inactive a augmenté de 5 millions par rapport à il y a un an.

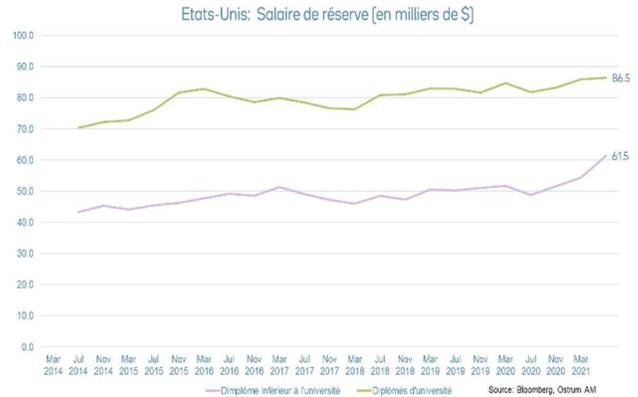
Au sein de la population inactive de 100 millions d'habitants, 7 millions se déclarent prêts à travailler. Cela représente une baisse par rapport à plus de 9,4 millions il y a un an. La baisse de 2,4 millions suggère donc une perte de production potentielle. Les retraites anticipées de travailleurs hésitant à reprendre un emploi en raison des restrictions sanitaires expliquent une part importante de ces sorties définitives du marché du travail. En outre, la plupart des personnes déclarant être disponibles et disposées à travailler, mais qui n'ont pas cherché d'emplois au cours du dernier mois ont une probabilité de retour à l'emploi évidemment minime. En d'autres termes, les travailleurs découragés et les travailleurs marginalement rattachés à la population active ont un problème de chômage structurel, qui rajoute 0,7 pp en moyenne à la mesure officielle du taux de chômage U-3 (5,9 % en juin).

Plusieurs raisons peuvent expliquer la diminution tendancielle de la population active. Le vieillissement de la population est sans aucun doute un facteur dominant, mais il semble qu'il y ait une accélération de la baisse à la suite des récessions. La décision de participer est assez complexe pour de nombreux ménages. De nombreuses personnes ont du mal à accéder au marché du travail en raison d'un manque de compétences et de formation, d'incitations fiscales inefficaces, d'infrastructures de transports publics insuffisantes ou encore de l'absence de solutions de garde d'enfants pour les mères célibataires, par exemple.

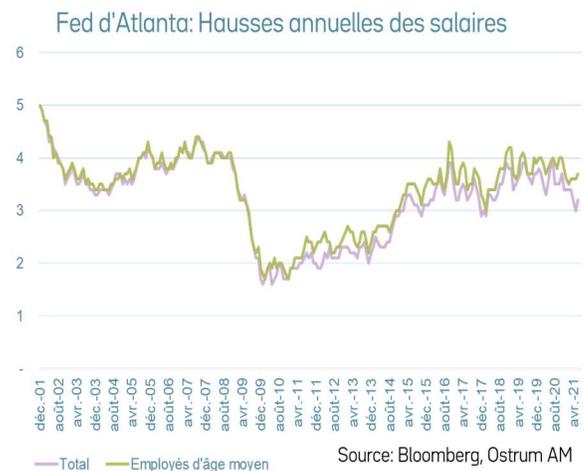
Le programme budgétaire portant sur les « infrastructures humaines » évoqué par Joe Biden vise précisément à

s'attaquer à ces obstacles empêchant un redressement du taux de participation. Un accord sur un plan budgétaire d'ampleur reste incertain à ce stade, en raison de l'étroitesse de la majorité démocrate, au Sénat notamment. En outre, l'impact des transferts publics sur le taux de participation des ménages est un sujet éminemment politique. Les Républicains considèrent que les chèques du plan de relance (jusqu'à 1 400 \$ par personne en mars) et les allocations de chômage supplémentaires versées par le gouvernement fédéral et les États ont réduit l'incitation au travail. Certains États républicains ont déjà décidé de réduire les allocations de chômage en juin. L'aide fédérale de 300 \$ par semaine expirera en septembre prochain. Nous saurons donc bientôt si les transferts de revenus ont joué un rôle dans la décision des ménages américains de participer au marché du travail. Les transferts liés aux dépenses de gardes d'enfants seront mensualisés à partir de cet été, ce qui pourrait encourager le retour au travail des personnes ayant quitté leur activité pour pallier la fermeture des écoles.

Outre le niveau des transferts de revenus, les salaires de réserve nous renseignent sur la décision de participer au marché du travail. Selon l'enquête sur les attentes des consommateurs de la Fed de New York, le salaire de réserve – c'est-à-dire la moyenne des salaires les plus bas que les répondants seraient prêts à accepter pour un nouvel emploi – a augmenté au cours de la dernière année. La hausse la plus forte concerne les moins diplômés. En mars 2021, les personnes sans diplôme universitaire étaient prêtes à accepter un nouvel emploi, si le salaire était en moyenne de 61,5k \$. Il s'agit d'une augmentation de 26 % par rapport à leur salaire de réserve moyen de 48k \$ en juin 2020. Les exigences salariales plus élevées expliquent probablement en partie la diminution de la participation. En revanche, les diplômés de l'enseignement supérieur demandent 86k \$ par an pour un nouvel emploi, soit une prime de 5,7 % par rapport à juin 2020. La prime à la compétence se réduit. Dans le contexte sanitaire actuel, les travailleurs des services ayant des postes en contact direct avec la clientèle peuvent en effet hésiter à retourner sur leur lieu de travail, surtout s'ils doivent utiliser les transports en commun. Ils exigent pour ainsi dire une prime de risque. Ces hausses de salaire doivent être compensées par une productivité plus élevée pour que l'emploi reparte de façon pérenne. Pourtant, les coûts unitaires de main-d'œuvre sont en hausse de 4,1 % sur un an (au premier trimestre 2021), ce qui est très inhabituel au sortir d'une récession.



La forte demande de travail devrait se traduire par une augmentation des rémunérations. La plupart des enquêtes auprès des entreprises font état de pressions haussières sur les rémunérations totales. Les anecdotes abondent au sujet d'entreprises des services employant beaucoup de main d'œuvre (distribution, restaurants...) offrant des avantages supplémentaires (assurance maladie, avantages divers...) ou des primes à l'embauche de 1k \$ ou plus pour attirer de nouveaux candidats... évitant aussi, si possible, de figer les coûts salariaux à des niveaux durablement plus élevés.



L'estimation de l'évolution du salaire médian de la Fed d'Atlanta dresse un tableau similaire. Ces données représentent la croissance annuelle des salaires des cohortes de ménages imbriquées dans le temps. Contrairement aux deux récessions précédentes, la croissance des salaires a à peine ralenti par rapport au sommet cyclique. La croissance annuelle médiane des salaires s'établit à 3 % en mai. Les jeunes travailleurs (16 à 24 ans) ont bénéficié d'augmentations de salaire annuelles supérieures à 7 % en mai. En effet, les professions les moins bien rémunérées voient le bout du tunnel après avoir subi l'essentiel des pertes d'emplois au plus fort de la pandémie. Le relèvement des salaires de réserve a sans doute joué un rôle. De même, la croissance des salaires dans le quartile

inférieur est sensiblement plus élevée que dans le quartile supérieur (+ 4,2 % contre 2,9 %). La prime à la compétence semble inexistante, la croissance des salaires étant similaire (+ 3,4 %) dans les sous-groupes de travailleurs faiblement, moyennement et hautement qualifiés. Les employés ayant changé d'emploi au cours de l'année enregistrent une croissance des salaires plus soutenue que les employés ayant conservé leur poste, conformément aux moyennes historiques (+ 0,6 pp).

## Conclusion

**Quand vous avez un marteau, tout ressemble à un clou. La Fed oriente toujours le débat sur l'emploi sur la question de la demande, arguant en faveur de l'assouplissement monétaire.**

**La dynamique actuelle du marché du travail suggère le contraire. La pandémie a laissé des cicatrices sur le marché du travail américain. Un nombre record d'offres d'emploi n'empêche pas un chômage élevé et un problème d'appariement entre l'offre et la demande de travail. Le taux de participation est faible et les pressions provenant de salaires de réserve plus élevés chez les travailleurs peu qualifiés, en particulier, sont apparues. Les contraintes pesant sur l'offre de travail pourraient persister et amplifier le risque inflationniste.**

**Axel Botte**

● **La revue des marchés****La peur du delta****Plongeon des taux américains, puis une correction vite effacée sur les actions.**

Les marchés financiers forment des anticipations parfois erratiques sur le cycle économique. La publication d'un indice ISM des services inférieur aux attentes (60,1 en juin) aura suffi à raviver les craintes de ralentissement de l'activité, d'autant que la propagation du variant delta inquiète. Face à la résurgence des cas de contaminations, plusieurs pays du sud de l'Europe ont pris des mesures, afin de limiter les flux touristiques. Cependant, la violence du mouvement de taux américain provient principalement de facteurs techniques et la respiration des marchés actions en milieu de semaine s'avère finalement limitée. Le S&P 500, en net rebond vendredi, marque ainsi un nouveau sommet historique en séance. Le dollar est reparti à la baisse en fin de semaine, alors que le yen semblait un temps retrouver son statut de valeur refuge. L'euro hésite avant de rebondir vers 1,19 \$. En zone euro, le rally du Bund, vers -0,34% jeudi, tiré par des achats de contrats à terme, a initialement élargi les spreads souverains avant l'intervention des investisseurs finaux et des banques rachetant à bon compte les dettes périphériques. Le crédit traitait plus faiblement, dans le sillage d'indices iTraxx retrouvant un peu de sensibilité à la hausse de la volatilité implicite. Les spreads témoignent aussi de prises de profit sur le high yield, voire la dette émergente.

Les indicateurs conjoncturels préfigurent une croissance très élevée au deuxième trimestre aux États-Unis. L'activité a probablement crû à un rythme annualisé compris entre 8 % et 10 %, grâce au rebond des dépenses en services prenant le relai de la consommation de biens et de l'investissement résidentiel, limités désormais par les pressions sur les prix. La hausse sans précédent de 35 Mds \$ du crédit à la consommation en mai présage de révisions à la hausse sur les ventes au détail. Dans ce contexte, la baisse de 4 points de l'ISM des services restera anecdotique. L'enquête rappelle les pressions constantes sur les chaînes de production et les prix payés, ainsi que les difficultés de recrutement. L'emploi retombe sous le seuil de 50, malgré quelque 850k emplois créés en juin. En zone euro, la BCE a communiqué sa revue stratégique. L'objectif d'inflation est désormais symétrique autour de 2 % et les prix de l'immobilier seront mieux pris en compte. La BCE n'aura toutefois pas le même degré de tolérance que la Fed autour de la cible de prix. Les risques climatiques auront une place centrale dans la politique monétaire par le développement de nouveaux modèles estimant la résilience de l'économie, du secteur financier, et donc de la transmission de la politique monétaire. Des indicateurs de suivi des actifs « verts » permettront d'estimer l'exposition du secteur financier à ces risques. Les critères d'acceptation des collatéraux et d'inclusion dans le CSPP seront aussi révisés

en fonction des risques climatiques.

Le plongeon du 10 ans américain sous 1,30 % a pris de court une majorité d'intervenants. L'accélération baissière semble provenir de gestions algorithmiques acheteuses de contrats à terme, forçant la réduction de positions vendeuses consensuelles parmi les investisseurs finaux. La faible liquidité après le weekend prolongé aux États-Unis, un marché primaire à l'arrêt cette semaine, ont aussi favorisé ce rapide mouvement. Outre ces aspects de positionnement, il semble qu'il subsiste un manque considérable de collatéral dans le système. Les échéances de T-bills au mois de juillet s'élèveront à plus de 1 100 Mds \$ et les adjudications de titres courts préfigurent une nouvelle contraction de l'encours. Par ailleurs, pour la première fois depuis février, les flux obligataires aux États-Unis se redressent avec près de 18,5 Mds \$ investis cette semaine. La hausse du pétrole vers 75 \$, rendue possible par l'absence d'accord pour une hausse de la production au sein de l'OPEP+, a seulement permis de maintenir les points d'inflation chahutés par le fort aplatissement de la courbe, à l'instar de la plupart des thématiques de reflation, notamment sur le marché des changes. En zone euro, le Bund a été entraîné par le contrat T-note traitant sous -0,30 % pour la première fois depuis avril. Le 30 ans français (5 Mds € de mai 2053 à 0,84 %) a rencontré une bonne demande, malgré le désintérêt relatif des assureurs recherchant des rendements supérieurs à 1 %. Les obligations italiennes ont initialement subi les ventes de contrats BTP, avant que des intérêts finaux ne contribuent à resserrer la prime italienne (106 pb à 10 ans). Les dettes ibériques s'écartent de 4 pb cette semaine.

Le sentiment de prudence sur le crédit ne s'est pas traduit par un réel élargissement des spreads. Le soutien du CSPP, quoique réduit à moins d'1 Md € ces deux dernières semaines, suffit à assurer une légère surperformance vis-à-vis du crédit en dollars. Le marché primaire totalise encore 10 Mds € d'émissions, dont 2 Mds € éligibles au CSPP qui trouvent preneurs sans prime par rapport au secondaire. Le marché du high yield ignore la volatilité de l'iTraxx XO et une activité primaire toujours soutenue, avec 7 transactions cette semaine. Le spread de la classe d'actifs s'élargit toutefois, cette semaine. Les courbes de spreads demeurent très plates sur le segment BB.

Les marchés d'actions ont donc connu un épisode de volatilité en milieu de semaine, réagissant avec retard à la tendance du T-note. La séance de vendredi a effacé cette faiblesse passagère, de sorte que le Nasdaq reprend 1 % en quatre séances. En zone euro, les flux vers les fonds actions semblent ralentir. La baisse des rendements pèse sur les valeurs bancaires. Les pétrolières sont en repli de plus de 3 % malgré un baril de Brent à 75 \$, à l'instar des secteurs liés au tourisme. L'Europe surperforme les marchés asiatiques soumis au fléchissement des indicateurs chinois.

**Axel Botte**

Stratégiste international

## ● Marchés financiers

<b>Emprunts d'Etats</b>	<b>09/07/21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
EUR Bunds 2a	-0.68 %	-1	+0	+2
EUR Bunds 10a	-0.29%	-6	-5	+28
EUR Bunds 2s10s	38 bp	-5	-5	+25
USD Treasuries 2a	0.21 %	-2	+6	+9
USD Treasuries 10a	1.35 %	-7	-14	+44
USD Treasuries 2s10s	114 bp	-5	-19	+35
GBP Gilt 10a	0.66 %	-5	-8	+46
JPY JGB 10a	0.03 %	-1	-4	+1
<b>EUR Spreads Souverains (10a)</b>	<b>09/07/21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
France	35 bp	+2	-2	+12
Italie	106 bp	+5	-2	-6
Espagne	65 bp	+4	+0	+3
<b>Inflation Points-morts (10a)</b>	<b>09/07/21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
EUR OATI (9a)	132 bp	-5	-5	-
USD TIPS	228 bp	-6	-4	+29
GBP Gilt Indexés	343 bp	-5	-13	+43
<b>EUR Indices Crédit</b>	<b>09/07/21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
EUR Credit IG OAS	83 bp	+0	-1	-9
EUR Agences OAS	42 bp	+1	+2	+1
EUR Obligations sécurisées OAS	34 bp	+1	+2	+1
EUR High Yield Pan-européen OAS	299 bp	+7	+9	-59
<b>EUR/USD Indices CDS 5a</b>	<b>09/07/21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
iTraxx IG	47 bp	+1	-2	-1
iTraxx Crossover	234 bp	+5	-7	-8
CDX IG	48 bp	+1	-2	-2
CDX High Yield	276 bp	+6	-6	-17
<b>Marchés émergents</b>	<b>09/07/21</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
USD JPM EMBI Global Div. Spread	354 bp	+14	+21	+2
<b>Devises</b>	<b>09/07/21</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2021 (%)</b>
EUR/USD	\$1.187	+0.06	-2.5	-2.89
GBP/USD	\$1.388	+0.4	-1.67	+1.67
USD/JPY	¥110.19	+0.78	-0.49	-6.25
<b>Matières Premières</b>	<b>09/07/21</b>	<b>-1sem (\$)</b>	<b>-1m(\$)</b>	<b>2021 (\$)</b>
Brent	\$75.5	-\$0.6	\$3.8	\$24.3
Or	\$1 810.7	\$23.4	-\$80.5	-\$83.7
<b>Indices Actions</b>	<b>09/07/21</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2021 (%)</b>
S&P 500	4 362	0.97	3.38	16.13
EuroStoxx 50	4 068	-0.40	-0.70	14.51
CAC 40	6 529	-0.36	-0.52	17.62
Nikkei 225	27 940	-2.93	-3.48	1.81
Shanghai Composite	3 524	0.15	-1.83	1.47
VIX - Volatilité implicite	16.21	4.72	-9.39	-28.75

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 ...12/07/2021

### Natixis Investment Managers

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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