

● Le thème de la semaine : Le risque climat et le marché souverain

- La surexploitation des ressources naturelles, le « credit crunch environnemental » n'est pas tenable à terme et un « Minsky moment climatique » ne peut être exclu.
- Le risque climatique se transformerait alors en risque financier. Pour le souverain, une prise en compte par le marché d'une prime de risque carbone pousserait les taux de certains pays nettement plus haut.
- Le régulateur pourrait pousser à la prise en compte de ce risque.
- Ceci déformerait les incitations d'investissement pour les institutionnels et auraient une importance majeure pour la formation des prix sur les marchés financiers.

● La revue des marchés : Le tournant restrictif se précise

- La Fed et la BoE signalent une réduction de leurs soutiens monétaires ;
- Les taux US montent à 1,45%, le Bund vers -0,20% ;
- Evergrande pèse sur les indices en début de semaine ;
- Le crédit quasiment inchangé sur la semaine.

● Le graphique de la semaine



Si le prix du gaz naturel reste très élevé en Europe, la mini-crise de l'énergie que nous vivons est plus large que cela. Témoins le prix du charbon en Chine qui lui aussi a beaucoup progressé. Depuis le début de l'année il a gagné 123 %.

En comparaison, les prix du pétrole restent pour l'instant relativement sages. Le Brent, alors que nous écrivons ces lignes, est juste en dessous de 80 dollars, ce qui reste une progression de plus de 50 % depuis le début de l'année.

La période hivernale pourrait s'événer difficile à passer, avec des pressions sur les prix plus marquées, et donc sur le revenu disponible des plus défavorisés.

● Le chiffre de la semaine

20

Le référendum sur le traité de Maastricht a eu lieu en France le 20 septembre 1992.

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**

Le risque climat et le marché souverain

La surexploitation des ressources naturelles, le « credit crunch environnemental » n'est pas tenable à terme. Même si certaines évolutions permettent un certain espoir, le risque d'un ajustement abrupt, un « Minsky moment climatique » ne peut être exclu. Dans ce cas, le risque climatique se transformerait en risque financier. Pour le souverain, une prise en compte par le marché d'une prime de risque carbone pousserait les taux de certains pays nettement plus haut. Argument d'ailleurs repris par certaines Banques centrales qui pensent à imposer des ratios prudentiels aux investisseurs qui se positionnent sur des souverains à risque, c'est-à-dire les pays les plus dépendants aux émissions de carbone. De telles mesures, in fine, déformeraient les incitations d'investissement pour les institutionnels et auraient une importance majeure pour la formation des prix sur les marchés financiers.

Un « credit crunch » environnemental

En économie, l'idée d'un « credit crunch » est qu'un individu

Empreintes écologiques - répartition par usage et "budget".

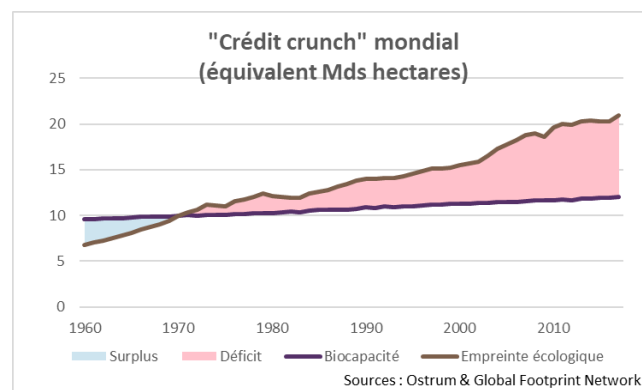
	Terres cultivées	Pâturages	Terrain forestier	Terrain de pêche	Carbone	Terrains bâtis	Nombre global d'hectares/ personne	Empreinte/ biocapacité
Pays à revenu élevé	18%	6%	10%	3%	60%	2%	5.6	1.8
Pays à revenu moyen	28%	9%	10%	5%	45%	4%	1.9	1.1
Pays à faible revenu	42%	11%	20%	5%	16%	6%	1.1	1
Afrique	35%	16%	20%	5%	20%	4%	1.5	1
Moyen-Orient/ Asie centrale	24%	8%	5%	2%	59%	2%	2.5	2.7
Asie-Pacifique	28%	4%	9%	7%	47%	4%	1.6	1.9
Amérique latine	24%	25%	14%	4%	30%	3%	2.7	0.5
Amérique du Nord	16%	3%	12%	1%	67%	1%	7.1	1.4
UE	24%	7%	11%	3%	51%	3%	4.7	2.1
Monde	22%	8%	10%	4%	55%	2%	2.7	1.5

Source : WWF, Ecological footprint

a beaucoup emprunté, à tel point que ses créiteurs ne lui font plus confiance et refusent de lui prêter plus. Un emprunt est un moyen de consommer tout de suite, au détriment de la consommation future : il faudra bien épargner, et donc réduire sa consommation, pour rembourser l'emprunt. L'emprunt est donc un moyen de vivre temporairement au-dessus de ses moyens en contrepartie d'une consommation future plus faible.

Par analogie on parle de « credit crunch environnemental ». L'idée est que l'exploitation des ressources naturelles se fait à un rythme bien trop élevé pour qu'il soit tenable à terme. Il faudra donc réduire la consommation de ressources naturelles dans le futur pour reconstituer les stocks. Ce sera alors le moment du « credit crunch ».

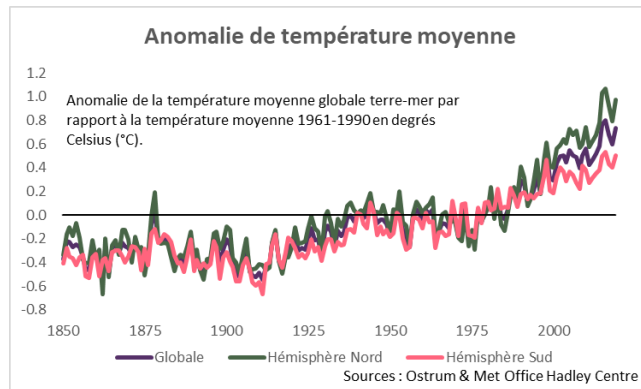
Revenons sur les chiffres, les courbes entre biocapacité et empreinte écologique se sont croisées en 1970. C'est donc depuis cette date que nous avons commencé à vivre à crédit. Depuis, les deux courbes n'ont cessé de diverger comme le montre le graphique ci-dessous.



En termes de détails le tableau montre, sans surprise, que ce sont les pays les plus développés qui sont les principaux coupables.

Une des conséquences, malheureusement bien connue, est une progression des émissions de gaz à effet de serre qui conduit à une trajectoire des températures en fort redressement depuis plus d'un quart de siècle.

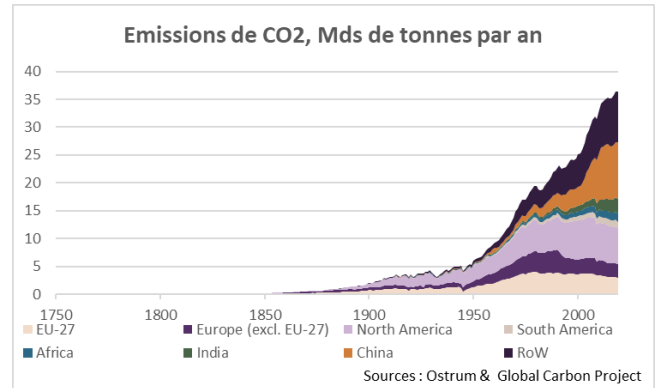
Finalement, il est maintenant indiscutable que l'homme a eu un impact majeur dans cette augmentation des températures, ainsi que dans l'augmentation de la concentration en CO₂ dans l'atmosphère. Pour l'anecdote, il existe un site web qui contredit les arguments climatosceptiques¹. Pour être précis, c'est 198 arguments qui sont réfutés !



La « productivité environnementale »

Contre ce constat affligeant, il faut toutefois remarquer que, si les émissions globales de CO₂ sont en très forte progression, un point d'inflexion a été passé pour les pays développés. Les émissions ont baissé de 29 % dans l'Europe des 27 entre le pic de 1979 et 2019. Elles ont baissé de 39 % dans le reste de l'Europe depuis le pic de 1990 et de 12 % en Amérique du nord depuis 2014.

Bien entendu, cette baisse a été très largement compensée par la progression dans les pays émergents, notamment la Chine, responsable de la moitié de l'augmentation des émissions mondiales sur la dernière décennie, et l'Inde responsable d'un bon cinquième.



Malgré la tendance très forte à la hausse des émissions globales, le tassement dans les pays développés, sur une période de croissance économique, est intéressant. Il montre que la croissance économique s'est faite de manière plus vertueuse (au moins en ce qui concerne les émissions de gaz à effets de serre).

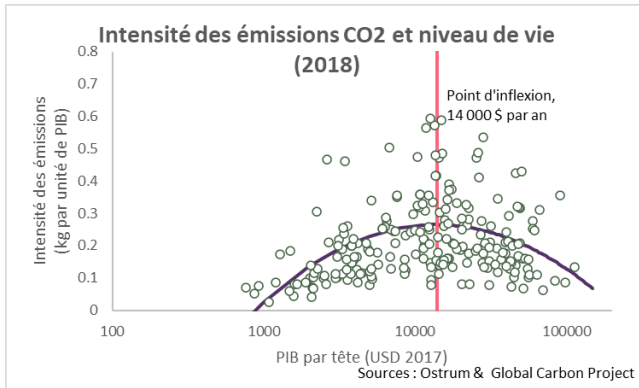
Nous assistons à ce que les économistes appellent des gains de productivité environnementale. « More with Less », on arrive à générer un PIB supérieur avec moins d'émissions.

La « courbe de Kuznets » environnementale

Le graphique ci-dessous montre le niveau d'intensité carbone en 2019 dans le cas de 228 pays classés par niveau de développement. La leçon principale de ce graphique est que la relation entre croissance et pollution n'est pas monotone. Dans la phase initiale de développement, qui correspond en général à une industrialisation rapide, l'intensité en CO₂ croît très vite. Mais passé un certain niveau de vie, l'intensité diminue. Empiriquement, on trouve que ce point d'inflexion est à l'heure actuelle à un PIB par tête de 14 000 USD par an.

Ce graphique porte le nom de « courbe de Kuznets » environnementale. La courbe de Kuznets montre la relation entre le niveau de développement d'un pays et son niveau d'inégalité. La courbe est « en cloche » : les inégalités croissent avec le développement économique, puis décroissent lorsqu'un certain niveau est atteint et qu'une classe moyenne émerge. Par analogie, la courbe de Kuznets environnementale fait de même avec l'intensité des émissions et on obtient bien, là aussi, une courbe en cloche.

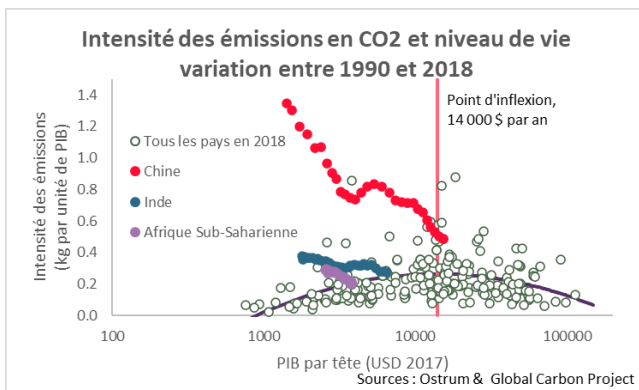
¹ Voir : <https://skepticalscience.com/argument.php>



Ceci peut se comprendre pour plusieurs raisons :

- Les pays les plus développés ont un taux de croissance plutôt tiré par les services et se désindustrialisent. Leur croissance est donc tirée par des secteurs moins consommateurs en énergie.
- Le coût de technologies bas carbone a certes baissé (Cf. plus bas), mais reste élevé dans de nombreux cas. Seuls les pays riches peuvent alors se permettre une décarbonisation. Les préoccupations climatiques ou environnementales sont plus prégnantes dans les pays développés.
- Une partie des émissions a été « exportée » vers les pays pauvres : les productions les plus polluantes étant délocalisées dans ces pays.

On peut faire un pas de plus en regardant l'évolution de l'intensité énergétique pour certains pays les plus polluants. Les deux principaux contributeurs à l'augmentation d'émissions de gaz de serre, Chine et Inde, ont en fait passé le point d'inflexion bien plus tôt que le ne le suggère l'analyse statique ci-dessus. L'évolution historique sur les trente dernières années est montrée dans le graphique suivant. Dans les deux cas, l'amélioration de l'intensité carbone s'est dessinée beaucoup plus tôt.

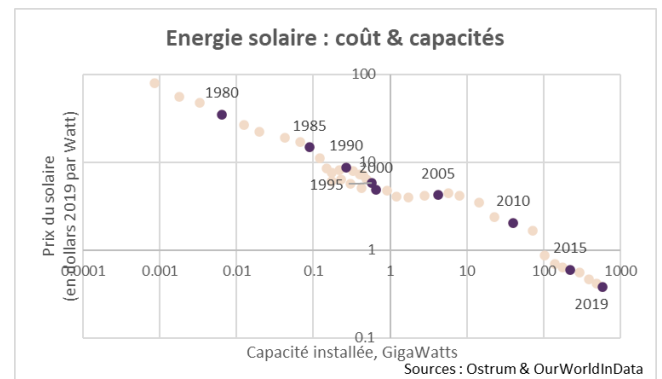


De ce point de vue les pays émergents sont donc plus vertueux que les pays développés : ils ont commencé à réduire leur intensité carbone à un point beaucoup plus tôt

de leur développement. Pourquoi ? En grande partie, grâce à l'évolution technologique. Par exemple, le coût d'énergie alternatives s'est effondré, ce qui a permis une transition plus précoce vers le renouvelable.

La morale de l'histoire est que la croissance n'est pas forcément génératrice de plus de gaz à effets de serre. Au contraire, au-delà d'un certain niveau de développement, les données empiriques semblent montrer que l'émission se réduit, en particulier grâce à l'adoption de technologies plus efficaces. La décroissance n'est donc pas forcément non plus la solution idéale. La réalité est plus complexe qu'une analyse malthusienne simple ne le suggère.

Dans « The case for optimism on climate change », Al Gore fournit quelques exemples intéressants. En 2000, les prévisions de capacité éoliennes mondiales étaient de 30 TWh ; en 2010, on a atteint en réalité 346, soit 11 fois plus ; on est d'ailleurs actuellement à 844 TWh. De même, en 2002, les prévisions étaient que 1 GW de capacité solaire serait installé sur l'année 2010 : en réalité on était 17 fois plus haut... et 58 fois en 2015. La raison est simple, un effondrement du coût de ces énergies qui rend l'équation financière plus viable. Le graphique ci-dessous montre l'évolution.



Si l'innovation technologique et le développement permettent donc bien de faire « more with less », l'évolution est beaucoup trop lente pour atteindre les objectifs de stabilisation climatique.

Le « Minsky moment » climatique

Puisque l'effort est insuffisant, le risque, au lieu d'un ajustement graduel, est d'arriver à un point d'inflexion qui génère un ajustement brutal. L'envolée actuelle des cours du gaz naturel peut être un avant-goût de ce genre de rupture. C'est, une fois de plus par analogie avec l'endettement excessif, ce que Mark Carney, ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre et actuellement

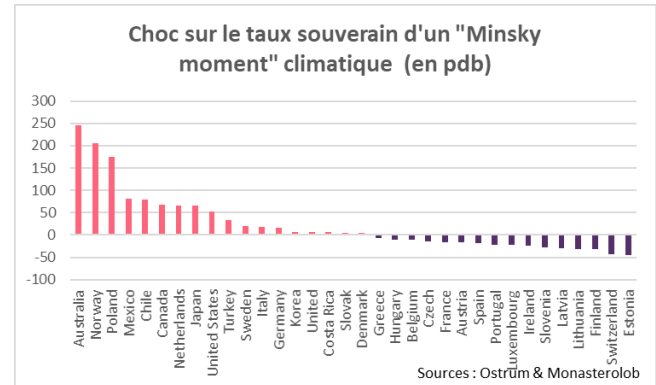
« Special Envoy for Climate Change and Finance » à l'ONU, appelle un « Minsky moment climatique » : tout comme un endettement excessif conduit à un point de rupture, le fameux « Minsky moment », le crédit crunch environnemental peut aussi conduire à un arrêt brutal. Un ajustement « trop tard, trop rapide », conduirait à une réévaluation des valorisations des actifs à forte intensité de carbone, tels que les centrales électriques au charbon, les aciéries ou les usines chimiques, qui ont des durées de vie opérationnelles mesurées en décennies. Ceci pourrait déstabiliser les marchés et provoquer un krach, laissant ces actifs économiquement bloqués². D'où le moment Minsky climatique.

Dans un article récent Stefano Battistona et Irene Monasterolob estiment les implications pour les souverains d'un tel risque³. Le papier débute avec la remarque que « Une transition désordonnée vers une faible émission de carbone pourrait apporter de nouvelles sources de risque pour la stabilité financière des pays en retard dans la décarbonisation de leur économie. » L'idée est de modéliser, grâce à un modèle sectoriel relativement fin, l'impact sur l'économie totale d'une augmentation forte et désordonnée des prix du carbone. Par « désordonnée », les auteurs désignent à la fois la façon dont les politiques sont mises en œuvre et la façon dont le marché répond à ces politiques. Si les politiques climatiques sont introduites de manière tardive et soudaine, en ce qui concerne les objectifs de décarbonisation (par ex. objectifs climatiques et énergétiques UE 2030), ils pourraient déclencher une réaction désordonnée de la part des acteurs financiers qui pourraient ne pas être en mesure d'anticiper les politiques dans leurs stratégies d'investissement. Dans ce contexte à forte intensité de carbone, les entreprises à faibles émissions seraient confrontées à des chocs négatifs imprévus sur leur part de marché, affectant ainsi la valeur des contrats financiers émis par ces entreprises.

In fine, cela aura un impact sur les recettes fiscales observées et potentielles des États. Et donc sur la soutenabilité de leur dette et sur leur probabilité de défaut.

Un des résultats principaux est présenté sur le graphique suivant. Il s'agit de la prime de risque sur les taux souverains pour 34 pays, si le risque de crise climatique est pris en compte. Sur la liste, 18 pays voient leur taux monter,

3 d'entre eux de plus de 100 pdb (l'Australie, la Norvège et la Pologne).



L'ampleur de l'effet n'est pas totalement reflétée par les marchés, et c'est peut-être là le point principal, il s'agit donc d'un risque extra-financier qui n'est pas pris en compte, ou très partiellement, par les marchés.

Lorsque le régulateur s'en mêle

L'exemple du risque carbone pour le souverain ne représente qu'une dimension du problème. Une étude récente de la BCE propose une typologie des risques plus exhaustive⁴. Elle note, par exemple, le risque de collatéral si les actifs sont dépréciés en cas de choc climatique, l'exposition des crédits bancaires à des entreprises à risque (30 % des crédits bancaires sont alloués à des entreprises qui portent un risque physique), le risque d'assurance liés aux risques climatiques (Henri de Castries avait dit qu'un monde à + 2° n'était « pas assurable »), etc...

Le régulateur estime donc qu'il s'agit d'un risque à prendre en compte. L'exemple du risque carbone souverain montre que la taille n'est pas négligeable. Le Conseil européen du risque systémique (ou, en anglais, « European Systemic Risk Board », c.à.d. ESRB) vient de publier une étude sur le sujet⁵. Une des pistes de réflexion serait d'imposer des ratios prudentiels à l'industrie financière ou des pénalités pour les expositions trop « carbonées ». On pourrait, par exemple, penser à une consommation de capital variable en

² Un "actif bloqué" ou "stranded asset" en anglais, désigne des investissements ou actifs qui perdent de leur valeur à cause de l'évolution du marché. Cette dévaluation des actifs est principalement liée à des changements importants et soudains en matière de législation, de contraintes environnementales ou d'innovations technologiques, ce qui rend alors les actifs obsolètes avant leur amortissement complet.

³ "The Climate Spread of sovereign bonds", Stefano Battistona & Irene Monasterolob (2020) [http://web.stanford.edu/group/emf-](http://web.stanford.edu/group/emf-research/docs/sm/2019/wk2/Monasterolo3.pdf)

[research/docs/sm/2019/wk2/Monasterolo3.pdf](http://web.stanford.edu/group/emf-research/docs/sm/2019/wk2/Monasterolo3.pdf)

⁴ "Climate-related risks to financial stability"

https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsrart202105_02-d05518fc6b.en.html

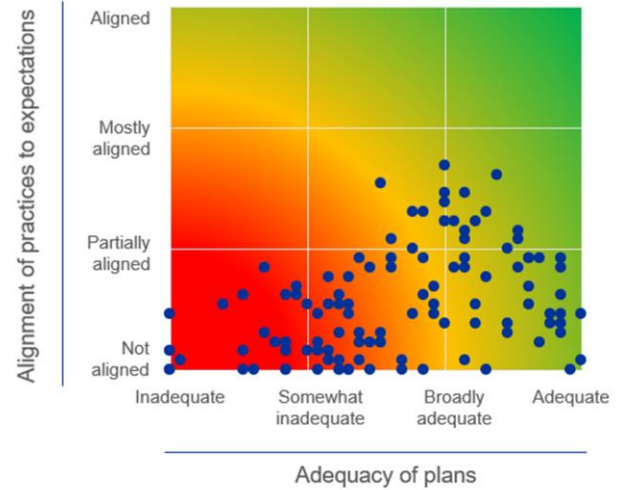
⁵ Climate-related risk and financial stability

<https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.climateriskfinancialstability202107-79c10eba1a.en.pdf?71a273dc36a85ef05c8bed530466f900>

fonction du degré de risque.

Bien qu'embryonnaires pour l'instant, ces réflexions évoluent vite. Une mise en place à grande échelle aurait pour conséquence de déformer les incitations des investisseurs institutionnels, qui devraient alors favoriser les investissements verts de manière encore plus explicite. La BCE envisage un QE vert : elle a publié cette semaine plusieurs études préparatoires à la revue stratégique qu'elle a mis en place et on trouve à plusieurs endroits les préoccupations climatiques. Le document de référence est un « Occasional paper » intitulé « Climate change and monetary policy in the euro area »⁶ qui résume (en 193 pages...) les travaux préparatoires de la BCE.

Il est également pertinent de citer l'étude du superviseur bancaire européen, « Le temps presse pour les banques de gérer les risques climatiques et environnementaux »⁷, qui montre que la prise en compte de ces risques reste encore insuffisante dans le système bancaire européen. Le graphique ci-dessous extrait de cette étude montre que si l'industrie bancaire a effectivement l'intention de bouger dans la bonne direction (l'ensemble des points sont sur la droite du graphique), la réalisation reste insuffisante (les points sont très bas sur le graphique). D'où la conclusion en deux temps : « les banques doivent accélérer leurs efforts » et « les banques et le superviseur ont des mois très chargés à venir ».



Source : BCE

L'efficacité d'un QE vert peut toutefois être douteuse : les autres intervenants de marché pourraient reporter leurs investissements et neutraliser l'effort de la BCE. En revanche, une action réglementaire forcerait tous ces investisseurs à opérer dans la même direction. Il y a là un effet de levier considérable. Avec potentiellement un effet sur les prix des actifs financiers, là aussi très important.

Stéphane Déo

⁶ Disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op271~36775d43c8.en.pdf?8068c39c5c19cd647e471b4ef8f60e5a>

⁷ « The clock is ticking for banks to manage climate and

environmental risks » https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/new/letter/2021/html/ssm.nl210818_5.en.html

- **La revue des marchés**

Le tournant monétaire restrictif se précise

La Fed et la BoE vont réduire leur soutien. Les actions, chahutées par Evergrande, résistent à la forte remontée des taux.

Les réunions de la Fed et la BoE ont donné le ton sur les marchés financiers même si le début de semaine a surtout été marqué par les déboires du promoteur immobilier chinois Evergrande. La baisse initiale des marchés d'actions, amplifiée par la fermeture des marchés asiatiques et l'incertitude entourant le traitement de la crise par les autorités chinoises, s'est estompée en milieu de semaine. Les marchés de taux ont réagi au tournant restrictif de la politique monétaire britannique. Le T-note pointe à 1,44% entraînant le Bund vers -0,22%. La pentification de la courbe européenne fait tache d'huile sur les spreads souverains, sans stress excessif cela dit. Le crédit résiste à la hausse des taux comme les actions qui s'affichent finalement en hausse sur la semaine malgré un surcroît de volatilité.

Les politiques de soutien monétaire d'urgence semblent toucher à leur fin. Le communiqué de la Fed laisse entrevoir une diminution prochaine des achats d'actifs mensuels. L'annonce formelle interviendra probablement dès le prochain FOMC prévu le 2 novembre. L'hypothèse d'un tapering s'étalant sur douze mois semble moins probable compte tenu du nombre croissant de membres de la Fed envisageant une hausse des Fed Funds dès 2022. La réduction des achats d'actifs pourrait s'accélérer. Neuf des dix-huit participants prévoient une à deux hausses, même si le Board reste largement favorable au statu quo. La BoE prend également acte de la hausse forte de l'inflation de sorte que la fin de l'assouplissement quantitatif et une première hausse des taux sont envisagées en novembre. La Banque de Norvège a relevé le repo à 0,25% et un mouvement similaire est annoncé pour décembre. L'inflation est une préoccupation dans la plupart des pays, y compris en Turquie (20%) où l'interférence du gouvernement a pourtant abouti à une baisse des taux de 100pb, affaiblissant sans surprise la Livre turque. Dans ce contexte, la posture résolument accommodante de la BCE semble isoler l'institution de Francfort. Des voix s'élèvent déjà parmi les membres du Conseil pour remettre en cause les projections intégrant une décélération future des prix (1,5% en 2023). Il fut un temps où Philip Lane aurait été autorisé à intervenir verbalement afin de contrer la hausse des rendements obligataires. Ce n'est plus le cas et cela préfigure immanquablement un recalibrage plus profond des achats d'actifs l'an prochain. La fin du PEPP ne sera que partiellement compensée par une augmentation de l'APP à 40-50 Mrds €.

Le T-note a corrigé de quelque 12pb sur la semaine pour

atteindre 1,45% en clôture. L'aplatissement du 5-30 ans après la décision de la Fed a laissé place à un revirement favorisant une pentification de la courbe. Les intérêts des comptes finaux continuent de se manifester principalement sur les maturités alors que les hedge funds ont appuyé la baisse du marché sur le 5 ans notamment. Le tapering et le cycle de hausses annoncés par la Fed se traduisent par une hausse des rendements réels (+10pb) laissant les points morts d'inflation globalement inchangés sur la semaine. L'adjudication de TIPS s'est toutefois bien déroulée. L'accélération baissière provient de la réunion de la BoE, qui s'est certes soldée par un statu quo malgré deux votes sur neuf en faveur d'un arrêt immédiat du QE. Une fois n'est pas coutume, c'est le Gilt qui aura dicté la tendance sur les taux mondiaux... après aussi le lancement d'un premier Gilt vert (12 ans). Le Bund ainsi que les emprunts australiens et canadiens ont fortement corrigé. Le niveau courant de -0,23% sur le 10 allemand s'approche de notre cible de -0,20% en fin d'année. Les taux longs se sont le plus dégradés de sorte que le 30 ans allemand s'échange autour de 0,25%, au plus haut depuis le début de juillet. Le rendement de l'OAT française à 30 ans (0,90%) se situe à quelque 20pb des sommets de l'année. La demande institutionnelle s'accélérera autour des niveaux de 1%. Les spreads sur les dettes souveraines périphériques ont oscillé faiblement sans tendance. Le BTP italien à 10 ans se traite à 100pb du Bund. Par ailleurs, les marchés du crédit semblent avoir bien absorbé les tensions sur les taux. Les spreads sont stables sur l'IG autour de 83pb après une journée difficile lundi (hybrides). Le primaire s'est ralenti quelque peu, malgré la croissance toujours forte des émissions vertes et soutenables. Le high yield se resserre en revanche de 3pb.

Le marché des actions s'inquiète d'éventuels effets de contagion des difficultés d'Evergrande, qui n'a pas payé le coupon sur un emprunt obligataire dû jeudi. L'exposition des banques européennes est marginale, mais la faillite du premier promoteur chinois ne serait pas sans conséquence sur l'économie chinoise. La construction pèse 29% du PIB, une proportion très supérieure à la norme des pays développés. L'essentiel de la dette est porté par les investisseurs locaux, notamment des petites banques. Il reste à évaluer l'impact sur les matières premières et le consommateur en cas de chute des prix de l'immobilier. Il est à noter que la liquidité et la demande pour les nouvelles émissions émergentes se sont détériorées alors même que les spreads de l'EMBI restaient globalement stables.

Dans ce contexte, les bourses européennes ont plongé de 2% lundi alors que les places chinoises étaient fermées avant de rebondir et terminer la semaine en hausse. Les banques se sont bien comportées, ce qui reflète la hausse des rendements obligataires. La hausse des prix du brut et du gaz bénéficie au secteur de l'énergie alors que certaines cycliques tirent leur épingle du jeu (automobile, loisirs).

Axel Botte

Stratégiste international

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	27-sept.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.68 %	+3	+5	+2
EUR Bunds 10a	-0.21%	+11	+21	+36
EUR Bunds 2s10s	47 bp	+7	+16	+34
USD Treasuries 2a	0.28 %	+6	+6	+16
USD Treasuries 10a	1.49 %	+18	+18	+58
USD Treasuries 2s10s	121 bp	+12	+12	+42
GBP Gilt 10a	0.96 %	+17	+39	+77
JPY JGB 10a	0.06 %	+1	+3	+4
EUR Spreads Souverains (10a)	27-sept.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	34 bp	+0	-1	+11
Italie	102 bp	-1	-3	-9
Espagne	64 bp	-1	-8	+3
Inflation Points-morts (10a)	27-sept.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATi (9a)	157 bp	+4	+16	-
USD TIPS	236 bp	+5	-3	+37
GBP Gilt Indexés	388 bp	+11	+24	+88
EUR Indices Crédit	27-sept.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	84 bp	+1	+0	-8
EUR Agences OAS	42 bp	+1	+0	+1
EUR Obligations sécurisées OAS	37 bp	+0	+0	+5
EUR High Yield Pan-européen OAS	288 bp	+7	-12	-70
EUR/USD Indices CDS 5a	27-sept.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	49 bp	-2	+4	+1
iTraxx Crossover	243 bp	-10	+13	+2
CDX IG	51 bp	-3	+4	+1
CDX High Yield	293 bp	+5	+15	-1
Marchés émergents	27-sept.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	352 bp	+9	+3	+0
Devises	27-sept.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.170	-0.24	-0.82	-4.24
GBP/USD	\$1.370	+0.34	-0.44	+0.25
USD/JPY	¥110.9	-1.32	-0.96	-6.9
Matières Premières	27-sept.-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$79.4	\$5.5	\$7.7	\$28.5
Or	\$1 753.2	-\$11.0	-\$64.4	-\$145.2
Indices Actions	27-sept.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 455	0.51	-1.20	18.62
EuroStoxx 50	4 164	2.99	-0.63	17.22
CAC 40	6 653	3.06	-0.43	19.85
Nikkei 225	30 240	-0.27	9.40	10.19
Shanghai Composite	3 583	-0.67	1.72	3.16
VIX - Volatilité implicite	19.12	-25.63	16.66	-15.96

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-1800014 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 ...27/09/2021

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