

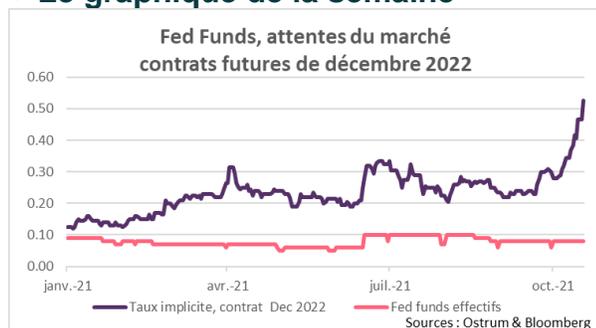
## ● Le thème de la semaine : Risque climatique / Risque financier

- Nous proposons une typologie des risques climatiques pour le système financier. La diversité de ces risques, les nombreux canaux et les spécificités des acteurs rendent l'analyse complexe ;
- Le risque climatique est bien pris en compte par les marchés, mais seulement de manière parcellaire, les « green swan » – les événements extrêmes – semblent toujours être sous-estimés ;
- Le régulateur en a conscience et pourrait avoir un rôle moteur dans cette transition.

## ● La revue des marchés : Retour de flamme

- L'aplatissement des courbes permet un rebond des actifs risqués ;
- L'inflation américaine reste élevée à 5,4 % ;
- Tensions sur les prix de l'énergie ;
- Le high yield se stabilise après un mois difficile.

## ● Le graphique de la semaine



Les attentes sur les Fed funds ont considérablement bougé depuis le dernier FOMC du 22 septembre. Avant cette réunion de la Fed, nos modèles montraient une probabilité implicite de hausse des Fed funds sur 2022 de l'ordre de 65 %. Le marché anticipait donc la possibilité d'une hausse des taux, mais sans vraiment y croire.

Lundi matin, le contrat future sur les Fed funds à échéance décembre 2022 anticipe des Fed funds à 0,525 %. Cela représente une anticipation de deux hausses des taux.

Changement radical, et qui peut paraître excessif, si rapidement après la fin du tapering.

## ● Le chiffre de la semaine

**40 %**

Source : Ostrum AM

Le pourcentage de ménages aux États-Unis qui disent qu'ils ont des difficultés financières, car la pandémie a renforcé les inégalités.



**Stéphane Déo**  
Directeur stratégie marchés  
stephane.deo@ostrum.com



**Axel Botte**  
Stratégiste international  
axel.botte@ostrum.com



**Zouhoure Bousbih**  
Stratégiste pays émergents  
zouhoure.bousbih@ostrum.com



**Aline Goupil-Raguénès**  
Stratégiste pays développés  
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

● **Thème de la semaine**

## Risque climatique / Risque financier

**Le système financier dans son ensemble (banques, assurance, marchés financiers) est exposé au risque avec le changement climatique. Toutefois les canaux de contagions sont très variés, complexes et souvent indirects : il est donc opportun de proposer une cartographie de ces risques. Sont-ils pris en compte correctement ? S'il existe des progrès indéniables ; il semble que l'on soit loin du compte : les problèmes méthodologiques en sont un des éléments. Le régulateur en a conscience et travaille également sur le sujet. Il pourrait jouer un rôle moteur important dans le futur.**

## Un risque financier, une cartographie

Mesurer les risques pour le secteur financier liés à l'impact climatique et aux politiques menées dans ce domaine est devenu un des sujets majeurs. Toutefois, il existe un débat sur la question de savoir si la mise en œuvre des politiques climatiques – la cible 2° C – génère un risque systémique ou, plutôt, des opportunités pour les investissements à faibles émissions de carbone.

Une analyse détaillée de ces risques en Europe conduit à une photo très contrastée de l'exposition par région, par secteur et par établissement financier.

### Le premier risque est un risque physique lié à un événement climatique

Ces catastrophes naturelles peuvent prendre la forme d'inondations, de feux de forêts ou de vagues de chaleur, par exemple. Il convient aussi de prendre en compte la potentielle montée des eaux qui peut se révéler un risque important à un horizon 2050.

Une cartographie de ces risques exige que les dangers soient géolocalisés. Une telle approche fait apparaître une situation très contrastée. Le Comité européen du risque systémique (CERS ou ESRB en anglais) estime dans une

étude récente qu'une telle conjonction de problèmes écologiques pourrait toucher jusqu'à 30 % du portefeuille de crédit aux entreprises réalisés par les banques de la zone euro.

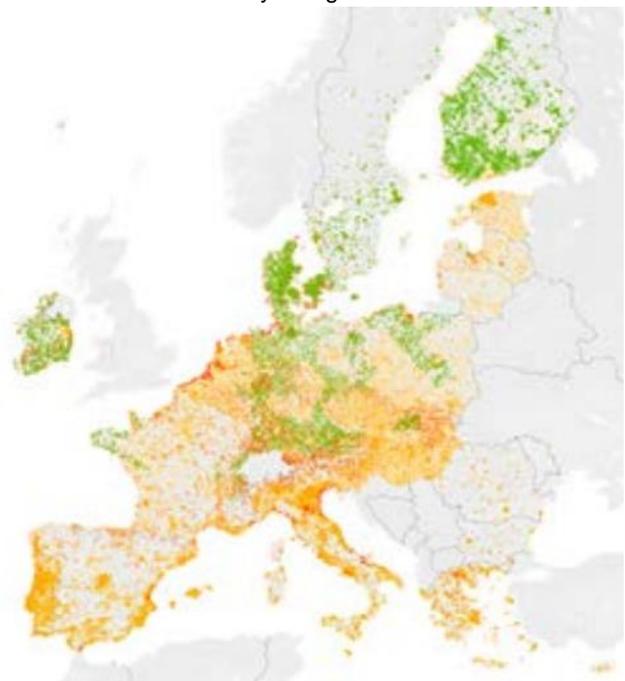
Le risque pourrait être amplifié sur le plan financier par deux mécanismes :

- La catastrophe naturelle pourrait impacter des entreprises déjà fragilisées, par exemple parce qu'insuffisamment capitalisées ou rentables.
- Il pourrait affecter la qualité du collatéral accepté par les banques. Un phénomène typique des crises immobilières et qui met à mal la qualité de l'actif des banques.

Là aussi, d'après l'ESRB, seulement 35 % des risques économiques potentiels liés aux aléas climatiques sont assurés.

La carte ci-dessous, qui provient d'une étude de la BCE, montre la disparité régionale de ces risques.

Risques physiques liés au changement climatique, analyse régionale



Chaque point est un siège social d'entreprise, le risque est sur une échelle de vert (risque mineur) à rouge (risque extrême).

Source : BCE

### Le second risque est lié à la déstabilisation que peut créer la transition énergétique.

La matérialisation du risque peut prendre plusieurs formes.

- Il peut s'agir de destruction d'actifs « bloqués »<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Un "actif bloqué" – ou "stranded asset" en anglais – désigne un

Par exemple certaines compagnies pétrolières sont obligées de passer des provisions, parce que certains de leurs champs pétroliers ne pourront jamais être exploités. L'ampleur de ces actifs « bloqués » dans une économie de 2° C a été estimé à environ 82 % des réserves mondiales de charbon, 49 % des réserves de gaz et 33 % des réserves mondiales de pétrole<sup>2</sup>.

- Il peut également s'agir de perte de compétitivité de certains secteurs trop « carbonés » ou de perte de profitabilité qui peut mettre en danger la santé financière.

De manière plus générale, la transition verte ne pourra s'effectuer que si une partie du stock de capital actuel est détruit au profit d'investissements plus verts. On ne fait pas d'omelettes sans casser d'œufs...

Le régulateur européen estime que l'exposition des banques de la zone euro aux secteurs à émissions élevées ne représenterait en moyenne que 14 % de leur bilan.

Si le risque physique est très hétérogène d'un point de vue géographique, l'intensité des émissions est tout autant hétérogène d'un secteur à l'autre. Ceci donne lieu à des poches de vulnérabilités dues à la concentration de l'exposition. Dans un cas extrême, les pertes du système

bancaire pourraient atteindre 10 %, en cas d'abaissement agressif de la note de crédit attribuée aux entreprises à fortes émissions et en cas de hausses rapides du prix du carbone.

### Un risque de rotation violente sur les marchés financiers.

Si ces risques sont bien documentés, le débat reste ouvert sur leur prise en compte par le marché. Certes, il existe une très forte progression de la gestion ESG. Il existe également une expansion rapide du marché des obligations vertes : leur montant en Europe dépasse maintenant les 500 milliards d'euros avec des émissions qui croissent de plus de 20 % par an.

Il est toutefois loin d'être évident que le marché prenne en compte la totalité du risque climatique (Cf. ci-dessous). Il semble en particulier que le risque extrême (un ajustement « too late too sudden ») n'est pas pris en compte.

Le risque est alors que nous assistions à une rotation sectorielle, lorsque les marchés prendront, enfin, la mesure de l'étendue du risque. Mouvement qui s'accompagnera de son lot de volatilité, et donc de problèmes de financements pour certains acteurs.

### Les impacts de ces risques sur les banques peuvent être classés en utilisant les catégories habituelles de risque

Le tableau ci-dessous résume les effets potentiels de chaque type de risque :

Risque	Effets potentiels des facteurs de risque climatique (risques physiques et de transition)
Risque de crédit	Le risque de crédit augmente si les facteurs de risque climatique réduisent la capacité de remboursement et de service de la dette (effet revenu) ou la capacité des banques à recouvrer intégralement la valeur d'un prêt en cas de défaut (effet de richesse).
Risque de marché	Réduction de la valeur des actifs financiers, y compris la possibilité de déclencher des ajustements négatifs des prix lorsque le risque climatique n'est pas encore complètement intégré. Le risque climat pourrait également conduire à une rupture des corrélations entre actifs ou à un changement de marché sur la liquidité disponible pour des actifs particuliers, ce qui invalide les hypothèses de gestion des risques.
Risque de liquidité	L'accès des banques à des sources de financement stables pourrait être réduit à mesure que les conditions du marché changent. Les facteurs de risque climatique peuvent amener les contreparties des banques à retirer des dépôts et des lignes de crédit.
Risque opérationnel	Augmentation du risque de conformité juridique et réglementaire associé à la sensibilité au climat des investissements et des entreprises.
Risque réputationnel	Augmentation du risque de réputation des banques en fonction de l'évolution du marché ou du sentiment des consommateurs.

Source BRI, Voir « Climate-related risk drivers and their transmission channels » <https://www.bis.org/bcbs/publ/d517.pdf>

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.

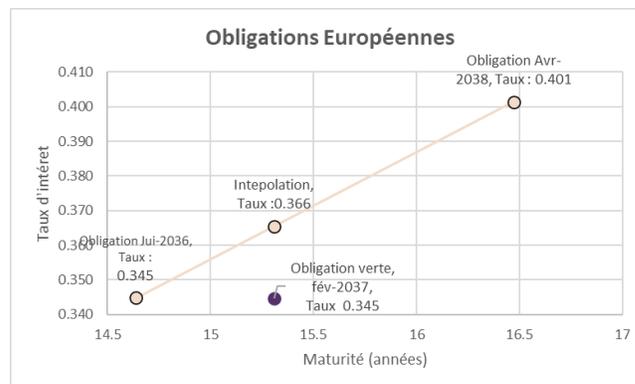
<sup>2</sup> McGlade, C. & Ekins, P. (2015) « The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2 °C ». Nature 517, 187–190

## Un risque sous-estimé

### Des progrès

Les marchés financiers prennent de plus en plus en compte le risque climatique. Dans un papier récent, Bolton et Kacperczyk (2021)<sup>3</sup> montrent qu'il existe une prime carbone pour les entreprises les moins-disantes dans ce domaine. Dit autrement, les entreprises ayant des émissions plus élevées doivent compenser les investisseurs en offrant des rendements plus élevés. Une autre dimension est la production de données sur le domaine : l'impact de ces données est indéniable, elles sont devenues plus complètes et plus ciblées. Mesonnier et Nguyen (2020)<sup>4</sup> ont montré que ces obligations d'information pour les investisseurs institutionnels français ont conduit à la cession de combustibles fossiles de 40 % par rapport aux banques et aux investisseurs situés dans d'autres juridictions. Enfin Alessi et al. (2021)<sup>5</sup> dans un papier qui vient d'être publié, montrent l'existence d'un « greenium » négatif pour les actions européennes : les investisseurs favorisent les actions plus vertes, mais seulement si ces sociétés sont également plus transparentes en termes de performance environnementale.

Dernier exemple en date, l'Union européenne a émis sa première obligation verte la semaine dernière, obligation à maturité février 2037. La demande a été colossale, 135 milliards demandés lors de l'adjudication, pour 12 milliards émis. Résultat, vendredi soir le taux sur cette obligation était de 0,345 %. Si on regarde les autres obligations européennes proches (les juin-2036 et avril-2038) ; on peut avec une simple interpolation estimer où devrait être le taux de cette obligation verte. On trouve une différence de 2 pbb (le fameux « greenium ») entre cette valeur théorique et le cours constaté. Les investisseurs ont donc bien laissé 2 pbb de rendement pour se positionner sur une obligation verte.



### Un problème méthodologique

Si le risque climatique est de plus en plus pris en compte par un nombre croissant d'investisseurs, il serait erroné de penser que les marchés le prennent complètement en compte.

Le premier problème, peut-être le plus ardu, est méthodologique. La prise en compte des risques climatiques potentiels futurs dans tous types de contrats financiers et la performance des portefeuilles est difficile, en raison de la nature même des risques climatiques. La littérature académique, en particulier, a souligné l'importance de certaines caractéristiques spécifiques au changement climatique :

- L'incertitude profonde et la récurrence des événements extrêmes, les « black swan » connus en finance et d'ailleurs rebaptisés « green swan » pour les événements climatiques.
- Le risque de points d'inflexions violents – nous parlons de « Minsky moment climatique » dans une publication récente.
- Les non-linéarités de ce type de risque qui rendent une partie des instruments de mesure de risque inadéquats.
- Les effets domino potentiels qui peuvent avoir des impacts majeurs sur les co-mouvements de certaines classes d'actifs.

En outre, l'endogénéité entre les politiques climatiques et les attentes des investisseurs en matière de risques découlant de ces mêmes politiques génère la possibilité d'équilibres multiples. En effet, le degré de risque financier associé aux scénarios climatiques dépend beaucoup de la façon dont la transition est mise en place. La typologie suivante a d'ailleurs été proposée<sup>6</sup> :

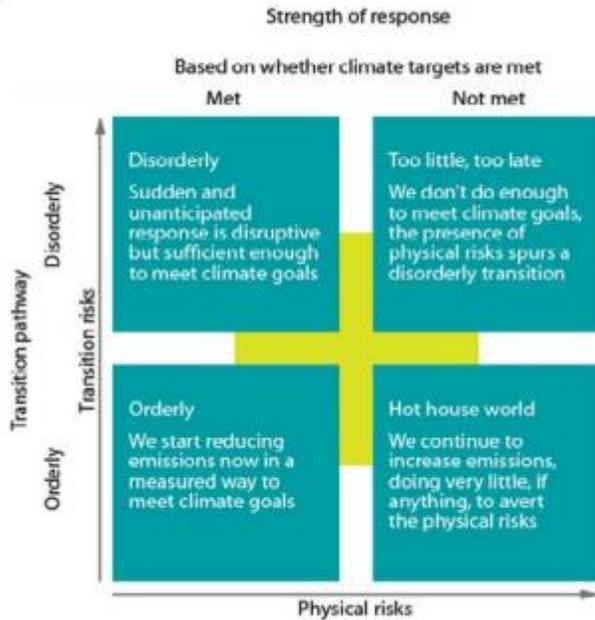
<sup>3</sup> Bolton, P. and Kacperczyk, M.T. (2021), "Global pricing of carbon-transition risk"

<sup>4</sup> Mesonnier, J.-S. and Nguyen, B. (2020), "Showing off cleaner hands: mandatory climate related disclosure by financial institutions and the financing of fossil energy", Working

PaperSeries, No 800, Banque de France.

<sup>5</sup> Alessi, L. et al. (2021), "What greenium matters in the stock market? The role of greenhouse gas emissions and environmental disclosures", Journal of Financial Stability, Vol. 54, June.

<sup>6</sup> NGFS. 2019a. "NGFS First Comprehensive Report. A Call for



Il en résulte que les modèles standards de valorisation du risque financier à la Merton ou à la Black sont inadéquats pour faire face à la complexité du climat et des risques financiers, parce qu'ils reposent sur des analyses de valeur moyenne et sur la déviation par rapport au scénario le plus probable. Les hypothèses sous-jacentes (linéarité des processus et distributions normales, par exemple) ne décrivent que très mal le risque climatique.

**Des insuffisances, le « green swan » n'est pas pris en cause**

Résultat : si le risque climatique est indiscutablement pris en compte de plus en plus par les investisseurs, il semble néanmoins que la prime de risque ne reflète pas complètement les risques extrêmes, précisément les plus contraignants... et les plus difficiles à modéliser.

Il existe en particulier une étude du FMI, l'année dernière, dans son « Rapport de Stabilité Financière Global » qui montre que la réaction des cours des actions aux grands chocs climatiques au cours des dernières décennies a été généralement modeste. L'étude, en conséquence, conclut que le risque physique ne semble être que partiellement reflété dans les valorisations des actions mondiales.<sup>7</sup> Sur ce même sujet on peut d'ailleurs consulter le blog du même FMI avec l'article « Les investisseurs actions doivent accorder plus d'attention au risque physique lié aux changements climatiques »<sup>8</sup> Là aussi, le problème principal est la prise en

compte partielle, et donc insuffisante, des événements extrêmes.

En résumé, le risque climatique est donc bien pris en compte par les marchés, et cela de plus en plus. Mais seulement de manière parcellaire, les « green swan », les événements extrêmes, semblent toujours être sous-estimés.

## Le rôle central du régulateur

Le constat que nous venons de faire est partagé par un certain nombre de régulateurs. En particulier, la Banque des Règlements Internationaux a consacré beaucoup de travail à ce sujet avec la conclusion que les efforts faits jusqu'à présent peuvent se révéler insuffisants.

La BRI a recensé les initiatives des régulateurs dans le monde sur les risques financiers liés au climat<sup>9</sup>. Sans surprise, elle trouve que la majorité des membres du Comité de Bâle estiment qu'il convient de s'attaquer aux problèmes liés au climat, mais aussi aux risques financiers dans leurs cadres réglementaires et de surveillance existants.

D'ailleurs une proportion écrasante de membres a effectué des recherches liées à la mesure des risques financiers liés au climat. Sur les 27 entités qui ont participé à l'enquête, 24 ont déjà conduit des recherches sur le sujet. Les problèmes principaux de l'approche sont listés sur le graphique suivant :



L'immense majorité des membres, 23 sur 25, a commencé un effort de sensibilisation auprès des banques par différents canaux. La plupart – 18 sur les 24 –, a en outre analysé le risque climatique pour les banques. Il est aussi

Action - Climate Change as a Source of Financial Risk." April 2019. Available at: <https://www.ngfs.net/en/first-comprehensive-report-call-action>.  
<sup>7</sup> IMF (2020), "Physical risk and equity prices", Global Financial

Stability Report, April, Section 5.  
<sup>8</sup> <https://blogs.imf.org/2020/05/29/equity-investors-must-pay-more-attention-to-climate-change-physical-risk/>  
<sup>9</sup> Voir <https://www.bis.org/bcbs/publ/d502.pdf>

important de noter, dans ce contexte, que les banques publient des informations liées au risque climat dans 20 des 23 juridictions concernées.

Environ les deux-cinquièmes des membres ont émis (16 membres sur 27), ou sont en train de publier (5 sur 27), des orientations plus fondées sur des principes concernant les risques financiers liés au climat.

## Conclusion

Dans un papier récent, la BCE concluait en deux temps : « Les banques doivent accélérer leurs efforts » et « les banques et le superviseur ont des mois très chargés à

venir ». Il semble que l'on puisse élargir l'argument à l'ensemble des marchés financiers.

S'il est indiscutable que des progrès ont été faits dans la prise en compte du risque climatique, la route reste longue. Un des risques avec le changement climatique est de devoir faire face à un ajustement « too sudden too late » à force d'avoir reporté les échéances. L'argument vaut aussi pour les marchés financiers qui ne prennent pas forcément en compte les événements extrêmes en compte de manière appropriée. Le régulateur en a conscience et pourrait avoir un rôle moteur dans cette transition.

**Stéphane Déo**

## • La revue des marchés

# Retour de flamme

### L'aplatissement des courbes profite aux actions, malgré les tensions sur l'énergie.

Le thème de la stagflation semble s'imposer sur les marchés financiers, à mesure que la crise énergétique s'aggrave. Le caractère transitoire de la hausse des prix est remis en cause par la succession de chocs d'offre renforçant les goulets d'étranglement qui pèsent sur la croissance. Le risque de resserrement monétaire contribue à un mouvement d'aplatissement et les taux réels à terme diminuent. Paradoxalement, les indices actions repartent à la hausse. Des débouchements de positions, acheteuses sur le dollar et vendeuses de taux, ont amplifié le rebond des actifs risqués. La seule exception semble être le crédit investment grade, en retard de performance, probablement en raison de valorisations tendues. L'élargissement récent du high yield s'estompe.

La crise énergétique constitue un frein important à la croissance économique qui s'ajoute aux difficultés logistiques et d'approvisionnement des entreprises. Les instituts allemands ont ainsi fortement réduit leurs projections de croissance pour 2021, précisément en raison des contraintes d'offre. Le rapport de l'AIE confirme que la hausse du gaz engendrera un report de demande sur le pétrole estimé à 500 k barils par jour pour une durée de 6 mois minimum. Le Brent s'échange au-delà des 85 \$ le baril. Deux nouvelles faillites sont intervenues cette semaine au Royaume-Uni, parmi les fournisseurs d'électricité étranglés par la hausse des prix du gaz. En outre, le recours au charbon, à quelques semaines de la COP 26, est un signal supplémentaire des conséquences du sous-investissement dans les énergies fossiles qui donne à Poutine un pouvoir de pression considérable. La question du redémarrage du pétrole de schiste risque de se poser rapidement aux États-Unis, malgré les enjeux climatiques. En outre, la hausse du gaz engendre en retour une hausse vertigineuse des prix des fertilisants qui, in fine, continuera de faire grimper les prix des denrées agricoles et des ruptures de production dans le secteur des métaux. L'inflation est un sujet incontournable qui risque d'être le thème central des élections de mi-mandat l'an prochain.

La courbe des taux américaine s'aplatit de nouveau. La publication de l'IPC américain à 5,4 % en septembre témoigne de la hausse des prix volatils, mais aussi du redressement de composantes persistantes comme les loyers. Les marchés de taux intègrent désormais un scénario de tapering rapide (6 ou 8 mois) avant une à deux hausses des Fed funds, à partir de septembre 2022. Cela rajoute à la pression sur les parties courtes. À l'opposé, la demande aux adjudications de Treasuries à 10 et 30 ans s'est révélée solide la semaine passée. Parallèlement, les intervenants privilégient les stratégies convexes (aplatissement) ou débouclent leurs positions à la pentification de la courbe. Les MBS subissent la hausse des

taux hypothécaires, d'autant que la demande de refinancement se tasse. Le risque inflationniste contribue au renchérissement des points morts. Le swap d'inflation à 10 ans ressort à 277 pb.

En zone euro, le Bund s'est approché des plus hauts de l'année (-0,085 % en séance) avant de revenir sous -0,15 %. À l'instar des Treasuries, les débouchements de positions ont inversé la dynamique de pentification récente. Le spread 2-10 ans s'est resserré de 3 pb. Les spreads souverains ont peu évolué, le primaire restant limité à 16 Mds € (Allemagne, Irlande). Les titres irlandais se sont bien placés, malgré les tensions récurrentes autour des conséquences du Brexit. Le spread du BTP italien s'écarte néanmoins en fin de semaine à 104 pb. L'UE aura attiré une demande considérable de 140 Mds € pour les 12 Mds € de son premier emprunt vert (15 ans à mid-swap – 8 pb). Les gestions, les banques (LCR) et les assureurs ont souscrit l'essentiel de l'emprunt.

Sur les marchés du crédit, le sentiment des investisseurs s'est détérioré. L'ombre d'Evergrande plane, même si la PBoC s'est montrée rassurante quant à la gestion de crise. Les spreads affichent un léger écartement, notamment les dettes financières subordonnées (+5 pb). Le primaire ralentit avec seulement 8 Mds € émis cette semaine, dont 6 Mds € de non-financières. Le secteur des foncières reste sous pression. Les valorisations restent tendues (0,38 % ou 88 pb contre Bund), les achats de la BCE (5,6 Mds € en septembre) maintenant une pression constante sur le marché. L'amélioration des rendements suscite de nouveau l'intérêt des institutionnels. En revanche, après un mois d'élargissement (+38 pb), les spreads se détendent sur le high yield (323 pb). L'amélioration des valorisations nous incite à être plus constructifs sur la classe d'actifs. Les titres notés BB présentent le meilleur rapport risque-rendement, dans le contexte de rehaussement des notations. L'immobilier allemand reste un sujet de tensions.

L'un des marqueurs du rebond du marché des actifs risqués est le repli du dollar parallèlement à l'aplatissement. Sur le marché des changes, la faiblesse du yen s'accroît. La devise nipponne semble avoir retrouvé son rôle de monnaie de financement et les stratégies de portage sur le dollar australien ont repris. Le taux de change dollar-yen s'affiche au-delà de 114. Les devises (CAD, AUD) liées aux matières premières s'apprécient.

Les indices actions ont réagi favorablement au retournement du marché de taux. Le Nasdaq reprend 2 %. Le risque de stagflation n'est pas défavorable à la thématique de croissance séculaire. L'énergie profite des tensions sur les prix de l'or noir. En Europe, les cycliques (automobile, distribution) surperforment, alors que les bancaires subissent des prises de profits. Les publications du troisième trimestre clarifieront la situation sur les marges dans le contexte d'inflation élevée.

**Axel Botte**  
Stratégiste international

## • Marchés financiers

Emprunts d'Etats	18-oct.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.63 %	+4	+6	+7
EUR Bunds 10a	-0.13%	-1	+15	+44
EUR Bunds 2s10s	50 bp	-5	+9	+37
USD Treasuries 2a	0.43 %	+11	+20	+30
USD Treasuries 10a	1.61 %	-1	+24	+69
USD Treasuries 2s10s	118 bp	-11	+4	+39
GBP Gilt 10a	1.16 %	-3	+31	+96
JPY JGB 10a	0.1 %	+1	+4	+8
EUR Spreads Souverains (10a)	18-oct.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	35 bp	+1	+2	+11
Italie	107 bp	+3	+7	-4
Espagne	63 bp	+0	0	+2
Inflation Points-morts (10a)	18-oct.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATi (9a)	164 bp	+5	+13	-
USD TIPS	257 bp	+5	+22	+58
GBP Gilt Indexés	396 bp	+5	+19	+96
EUR Indices Crédit	18-oct.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	87 bp	+1	+4	-5
EUR Agences OAS	43 bp	+0	+2	+2
EUR Obligations sécurisées OAS	39 bp	0	+3	+7
EUR High Yield Pan-européen OAS	321 bp	+2	+39	-37
EUR/USD Indices CDS 5a	18-oct.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	51 bp	-2	0	+3
iTraxx Crossover	260 bp	-8	+7	+19
CDX IG	52 bp	-2	-2	+2
CDX High Yield	299 bp	-9	+12	+6
Marchés émergents	18-oct.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	357 bp	-3	+14	+5
Devises	18-oct.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.158	+0.28	-1.21	-5.17
GBP/USD	\$1.373	+1.02	+0.56	+0.46
USD/JPY	¥114.35	-0.91	-4.29	-9.71
Matières Premières	18-oct.-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$85.3	\$1.7	\$10.8	\$34.6
Or	\$1 763.3	\$9.2	-\$0.9	-\$135.1
Indices Actions	18-oct.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 471	1.82	0.87	19.04
EuroStoxx 50	4 156	2.06	0.62	16.99
CAC 40	6 676	1.61	1.62	20.26
Nikkei 225	29 025	1.85	-4.83	5.76
Shanghai Composite	3 568	-0.66	-1.27	2.74
VIX - Volatilité implicite	17.41	-12.95	-16.34	-23.47

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

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Achevé de rédiger le ...19/10/2021

### 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)