

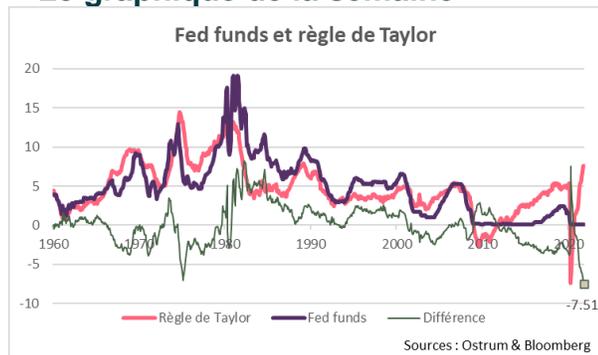
## ● Le thème de la semaine : Tensions de fin d'année sur le repo et prêts de titres de la BCE

- Le QE de la BCE et le durcissement de la réglementation bancaire depuis la grande crise financière ont augmenté le risque de pénurie de collatéral néfaste au fonctionnement du marché du repo ;
- Le problème de rareté du collatéral est aigu cette année, les taux de repo étant très négatifs pour le passage de fin d'année ;
- La BCE a modifié les conditions de sa facilité de prêt de titres, afin de réduire la pénurie de collatéral, avec toutefois peu de succès jusqu'à présent ;
- La rareté du collatéral en euros impacte également les marchés monétaires en dollars.

## ● La revue des marchés : Moment décisif pour les Banques Centrales

- L'inflation américaine au plus haut depuis 1982 ;
- Net rebond des actions malgré une volatilité élevée ;
- La PBoC met un coup de frein à l'appréciation du yuan ;
- Le T-note replonge sous 1,50%.

## ● Le graphique de la semaine



La règle de Taylor, qui a fait les beaux jours de la politique monétaire, prend en compte le niveau d'inflation et de croissance pour donner une vue normative des taux directeurs. Cette règle a relativement bien décrit la politique de la Fed sur un demi-siècle, entre les années 1960 et les années 2000, elle est restée relativement proche de la réalité.

Sur les dernières années, en revanche, la divergence est impressionnante, à l'heure actuelle, la règle suggère que les Fed funds devraient être à 7,59 %. Même s'il ne faut pas prendre cette règle pour argent comptant, c'est un rappel que la politique actuelle de la Fed est extrêmement laxiste.

## ● Le chiffre de la semaine

# 20

Source : Ostrum AM

C'est le 20ème anniversaire de l'accession de la Chine à l'Organisation Mondiale du Commerce. Elle a eu lieu le 11 décembre 2001.



**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

# Tensions de fin d'année sur le repo et prêts de titres de la BCE

**Le passage de fin d'année est toujours délicat sur les marchés monétaires. Les besoins importants de liquidités et/ou de collatéral de la part des banques, des gestionnaires d'actifs ou des trésoriers d'entreprise ont tendance à accroître la volatilité des taux sur les marchés monétaires en blanc ou sécurisés.**

**La situation actuelle est particulièrement tendue, les taux de mise en pension et les rendements des T-bills en nette baisse, bien avant l'échéance de fin d'année, le collatéral s'avérant difficile à trouver. L'excès de liquidités contraste avec un manque de titres. La raréfaction du collatéral est une des conséquences du QE et d'une réglementation bancaire plus restrictive, dont le LCR. Le programme de prêt de titres de la BCE peut contribuer à apaiser les tensions sur le repo en zone euro et les retombées potentielles sur d'autres marchés.**

## Les raisons des tensions sur le repo

### Le marché du repo et le canal de transmission de la politique monétaire

Les taux à court terme du marché monétaire servent souvent d'objectifs opérationnels pour les Banques centrales et représentent la première étape de la transmission de la politique monétaire. Les taux monétaires sont déterminants dans la fixation des taux d'emprunts des entreprises et des ménages.

Les banques, les institutions financières, dont les fonds monétaires, et les entreprises dépendent des marchés

monétaires pour leurs besoins de financement à court terme et de collatéral. En zone euro, la Banque centrale européenne a la capacité d'influencer les taux à court terme en modifiant son taux de refinancement (taux refi de la BCE, fixé à 0 % actuellement) ou le taux de la facilité de dépôt (actuellement - 0,5 %) ou en achetant des obligations sur le marché.

Le marché des pensions (repo) est le segment le plus important des marchés monétaires. Dans une transaction de mise en pension, une contrepartie vend des titres à une seconde institution et s'engage à racheter ces actifs à un prix plus élevé (si les taux de pension sont positifs, ou moins élevé si les taux sont négatifs) à une date future, le lendemain dans la plupart des cas. Une opération de mise en pension est donc un prêt garanti à court terme. La différence entre le prix initial et le prix de rachat représente ainsi les « intérêts » payés sur ce prêt, ou le « taux de repo ».

Les raisons de participer au marché du repo sont doubles : le besoin de financement et/ou la recherche de collatéral. Il existe deux principaux segments de marché pour le collatéral : le collatéral général (GC – *general collateral*) et le collatéral dit spécifique (SC – *special collateral*). L'emprunt et le prêt d'espèces sont la principale motivation d'une transaction GC, l'actif sous-jacent en garantie doit simplement fournir une qualité de crédit suffisante. Le marché de repo de titres « spéciaux » est davantage motivé par les besoins de sourcer du collatéral. Les transactions spécifient le titre particulier qui est échangé des deux côtés de la transaction. Les opérations SC sur un collatéral unique représentent plus de 90 % du volume total déclaré dans le marché. Par exemple, à l'expiration des contrats à terme sur obligations, les obligations les moins chères à livrer (CTD) peuvent être difficiles à sourcer. Les taux de pension sur les titres CTD peuvent donc être très éloignés des indices de référence sur le repo GC.

### Les changements sur les marchés monétaires post-GFC et le recours accru aux prêts sécurisés

Dans la zone euro, les marchés monétaires ont connu de profonds changements au cours des 15 dernières années. Durant la crise financière et celle de la dette souveraine, la volatilité a augmenté, affectant à la fois les taux du marché monétaire non garantis (*unsecured* ou « en blanc ») et même les taux de repo sécurisés par les obligations souveraines stressées. Parallèlement, les opérations de repo se sont graduellement substituées aux transactions en blanc. En effet, en période de crise financière, le risque de contrepartie augmente à mesure que la confiance des banques diminue, ce qui occasionne des besoins supplémentaires de collatéral (nantissement).

De plus, avec la fermeture des marchés privés, les banques n'ont eu d'autre choix que de se tourner vers la Banque

centrale pour obtenir des liquidités. Le rôle de la Banque centrale a ainsi évolué de telle manière que la BCE est devenue à la fois la principale contrepartie fournissant des liquidités aux banques de la zone euro en difficulté et la seule institution où déposer les excédents de liquidités pour les banques solvables.

Enfin, les réglementations Bâle III, notamment le Liquidity Coverage Ratio (LCR – coussin ou *buffer* de liquidité) et le ratio de levier (LR – *leverage ratio*), sont entrées en application progressivement depuis 2015. Ces réglementations peuvent interférer de diverses manières avec le fonctionnement du marché monétaire. Le LCR oblige les banques à détenir des HQLA (ALHQ soit des actifs liquides de haute qualité, par exemple des réserves de Banque centrale ou de la dette publique), ce qui réduit l'encours disponible pour les transactions sur les marchés monétaires. Pour le LCR, les banques de la zone euro ont accumulé près de 3 500 milliards d'euros de HQLA, concurrençant ainsi le QE de la BCE sur le segment des dettes sans risque de défaut. Le LR est calculé en fonction de la taille des bilans des banques et les emprunts sur le marché monétaire ont une incidence sur la taille du bilan des banques.

Le régulateur estime que les pénuries de collatéral en fin de période comptable pourraient devenir moins fréquentes, grâce aux changements dans les obligations de reporting. À partir de 2022, les banques européennes ne publieront plus la position de leurs ratios de levier de fin de trimestre, mais seulement une moyenne sur la période. La recherche de la BCE suggère dans un document de travail<sup>1</sup> récent que cela devrait réduire l'incitation à « maquiller » le bilan avant la photo de fin de période. Les effets de *window-dressing* tendent à réduire les volumes du marché monétaire, et donc à provoquer une plus grande dispersion des taux entre les marchés monétaires et une plus forte volatilité.

## Réduire l'effet de rareté

### Les conditions de prêts de titres de la BCE

Depuis le début de l'assouplissement quantitatif en 2015, des effets de rareté du collatéral sur certains segments du marché monétaire ont été observés. Le revers de l'excès de liquidité dans le secteur financier est donc le risque de raréfaction des obligations, d'autant plus que l'utilisation des opérations de mises en pension a augmenté, suite à la crise financière. Dans ce contexte, les prêts de titres par la BCE sont utiles pour atténuer l'effet de rareté et favoriser la

liquidité du marché secondaire. En d'autres termes, le pendule du QE est peut-être allé trop loin.

Les titres achetés par la BCE dans le cadre de divers programmes (PSPP, SMP, PEPP, CBPP) peuvent être prêtés. En décembre 2016, la BCE a rendu les avoirs du PSPP disponibles pour le prêt de titres contre une garantie en espèces (*cash collateral*), sous certaines conditions. La mise en œuvre de cette activité de prêt de titres a été déléguée à Deutsche Bank AG.

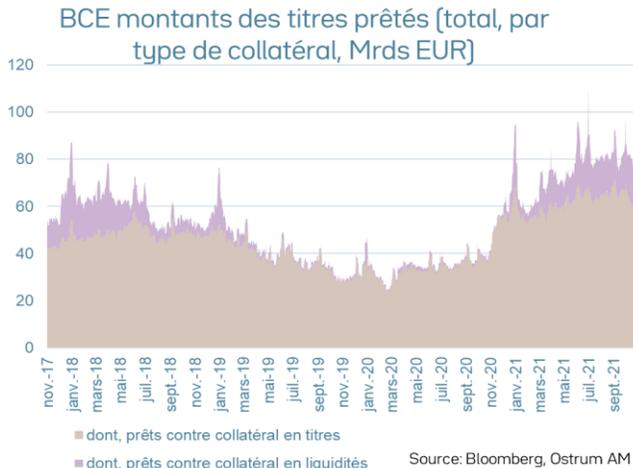
Les contreparties éligibles comprennent les primary dealers d'obligations souveraines de la zone euro et d'autres institutions ayant des engagements de tenue de marché sur les marchés monétaires. Les contreparties peuvent emprunter des titres à la BCE contre des titres en garantie à une commission minimale fixe de 5 pb, ou une commission basée sur les taux du marché en vigueur (le plus élevé des deux). La commission correspond à la différence entre les taux de mise en pension (repo) et le taux de prise en pension (reverse repo). Avec un collatéral en espèces, les frais s'élèvent au taux de la facilité de dépôt moins 20 pb (c'est-à-dire - 0,70 % aux niveaux actuels) ou au taux des pensions en vigueur sur le marché (le plus bas des deux). Alors que les transactions ont une durée initiale pouvant aller jusqu'à 14 jours, les prêts renouvelés depuis plus de 30 jours seront monitorés et pourront être rappelés par la BCE. En tout état de cause, les opérations seront rappelées au plus tard 90 jours après l'initiation de la transaction.

Les prêts de titres de la BCE peuvent ainsi s'effectuer contre d'autres titres ou en apportant des espèces en garantie. Dans les deux options, une décote de 4 % s'applique. Sous réserve de disponibilité, une contrepartie peut emprunter jusqu'à 2,5 % de l'encours d'une émission, avec un maximum de 200 millions d'euros. En outre, la BCE fixera des limites pour chaque contrepartie en ce qui concerne i) le volume global d'emprunt et ii) le volume d'emprunt contre garantie en espèces.

Les activités de prêt de titres de la BCE sont importantes. À fin octobre 2021, le solde agrégé des obligations du secteur public PSPP, SMP et PEPP prêtées par la BCE s'élevait à 80,8 milliards d'euros en valeur de marché. Sur le solde total des prêts de titres par l'Eurosystème, 62,4 milliards d'euros ont été prêtés contre nantissement de titres. Les garanties en espèces totalisent à peine 18,4 milliards d'euros. Ainsi, plus des trois quarts du total des prêts de titres sont effectués contre d'autres titres éligibles au QE.

<sup>1</sup> Stefano Corradin, Jens Eisenschmidt, Marie Hoerova, Tobias Linzert, Glenn Schepens, Jean-David Sigaux; *Money markets, central bank balance sheet and regulation, revised June 2021*,

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2483-24d0fb56ec.en.pdf>



**Trop de liquidités et trop peu d'obligations d'État.**

Pour pallier la pénurie de garanties en euros, la BCE a décidé de doubler la limite de total de collatéral en espèces à 150 milliards d'euros sur sa facilité de prêt de titres en novembre. Reste à savoir si le relèvement du plafond de collatéral en espèces permettra de fluidifier le marché. L'assouplissement quantitatif couvre la totalité des émissions nettes d'obligations souveraines depuis plusieurs années. La BCE dispose aussi d'une marge de manœuvre considérable pour prêter une plus grande partie de son portefeuille obligataire... mais les banquiers centraux seraient réticents à mettre en œuvre une sorte de politique d'« anti-QE ».

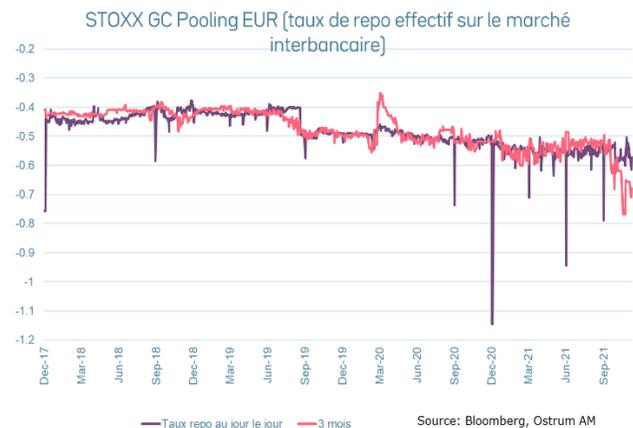


Les TLTRO (*Targeted Long-term Refinancing Operations*) contribuent à l'excédent de liquidité qui prévaut dans le système financier. Ces prêts à 3 ans illimités de la BCE ont permis aux banques d'acquérir des obligations d'État et d'autres titres. Cependant, son effet sur la raréfaction des obligations n'est pas majeur. Sur les quelque 2 800 Mds € de collatéral déposés en garantie des TLTRO, les obligations d'État ne totalisent « que » 432 milliards d'euros. Les actifs non négociables sur un marché (pour l'essentiel

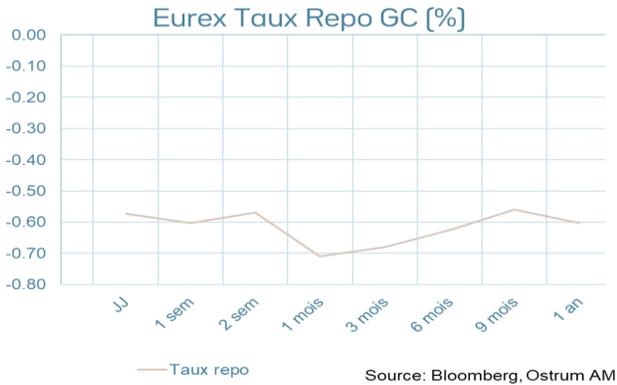
des prêts bancaires), les obligations sécurisées et les titrisations (*asset-backed securities*) comptent en effet pour 71 % du total. À noter : la BCE ne reprête pas le collatéral reçu.

Il existe d'autres raisons contribuant à une raréfaction ponctuelle du collatéral. Le secteur financier et le secteur des entreprises ont des besoins particuliers de liquidités ou de titres en fin de trimestre ou d'année. Sur le graphique ci-dessous, les taux de repo au jour le jour les plus négatifs correspondent à des phases de pénuries de collatéral en fin de trimestre. Lorsqu'un excès d'offre de liquidités prévaut, les taux plongent. La BCE devrait aussi prêter davantage les titres identifiés comme « spéciaux » par les intervenants du marché du repo. Il suffirait de modifier la limite de 2,5 % de l'encours prètable pour une souche particulière. Cette limite n'a aucune raison d'être uniforme.

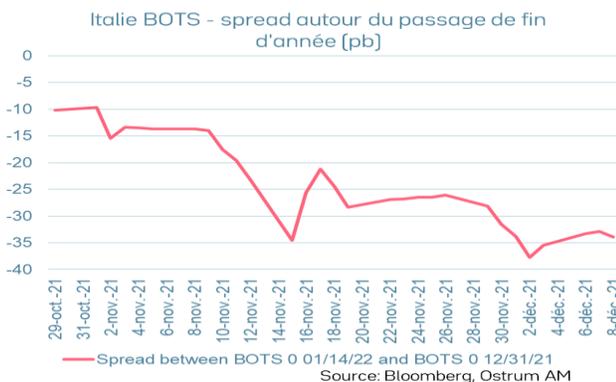
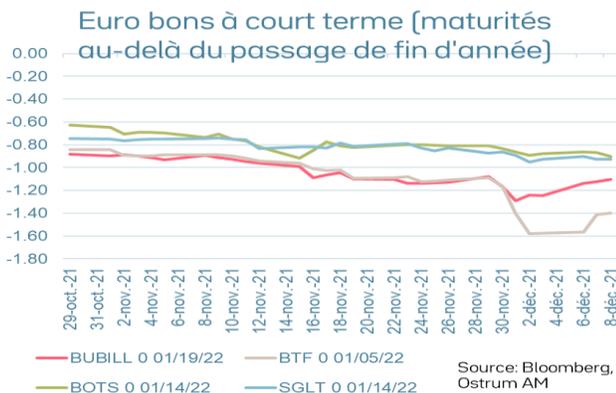
Les taux de repo à terme actuels paraissent anormalement bas. Les taux repo à 3 mois ont convergé vers le taux implicite offert par la facilité de prêt de la BCE (- 0,70 %) puisque le prêt de la BCE sera rappelé dans 90 jours au plus tard.



Depuis mi-novembre, les taux de repo à terme ont baissé. Les tensions prévisibles en fin d'année sont déjà intégrées par les marchés monétaires, bien plus tôt que d'habitude. Les réunions de politique monétaire très attendues de la Fed le 15 décembre, de la BCE et de la BoE le 16 décembre ont peut-être conduit les investisseurs à assurer leurs besoins de collatéral plus tôt que d'habitude. Les prix actuels indiquent des taux extrêmement négatifs pour les échéances au-delà de la clôture annuelle. Comme on peut le voir dans le graphique ci-dessous, les taux GC (general collateral) de prise en pension atteignent - 0,88 % à un horizon d'1 mois, contre - 0,60 % à 2 semaines. Les cotations du marché suggèrent que le taux de repo au jour le jour au passage de fin d'année sur les titres spéciaux se négocie à -7%.



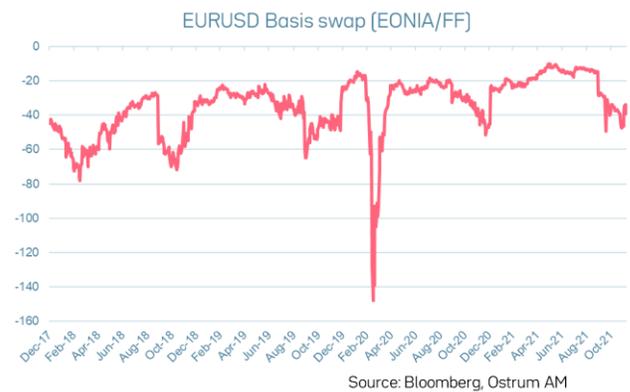
Le stress de marché autour de la clôture annuelle s'est accentué ces derniers temps. Le spread entre le BOT italien d'échéance 14 janvier 2022 et le BOT de maturité 31 décembre 2021 a plongé à des niveaux très négatifs. Par ailleurs, les Bubill allemands, les BTF français ou les Letras espagnols remboursés au début de 2022 se sont renchérissés. Le BTF d'échéance 5 janvier 2022 s'est échangé à - 1,58 % début décembre, soit plus de 100 pb sous le taux de dépôt de la BCE par exemple.



### Quel lien avec les marchés du repo en USD ?

Les marchés mondiaux de financement sont interconnectés. La pénurie de collatéral sur les marchés en euro peut avoir

des conséquences ailleurs. Dans les conditions de marché actuelles, l'USD se négocie à une prime pour le passage de fin d'année, visible notamment sur les cotations des swaps de change. Certaines institutions financières ne sont pas en mesure de capter cette prime, leurs ressources financières étant mobilisées pour assurer leurs besoins de collatéral et réinvestir en euros. La capacité de certaines institutions (notamment les gestionnaires d'actifs et les trésoriers d'entreprise) à s'accommoder du manque de collatéral est limitée. Seules les banques peuvent parquer leurs liquidités excédentaires à taux fixe auprès de la BCE et contourner les conditions de marché difficiles liées au manque de collatéral. Cependant, cela réduit aussi leur capacité à prêter sur les swaps de change et de réduire les primes anormales sur le marché du dollar américain. La prime sur les taux du dollar pour la clôture annuelle s'est tendue parallèlement à la pénurie de collatéral en euro.



## Conclusion

Cette année, les tensions liées à la clôture annuelle sont apparues beaucoup plus tôt que d'habitude sur les marchés monétaires en euro. Le QE accumulé et les avoirs des banques en HQLA à des fins réglementaires ont renchéri le collatéral. Les bons à court terme arrivant à échéance début 2022 se négocient à des taux très négatifs et les taux de repo pour les titres dits spéciaux se négocient jusqu'à - 7 %. Les termes de la facilité de prêt de titres de la BCE pourraient être assouplis, afin de favoriser un fonctionnement plus fluide des marchés monétaires dans la zone euro.

**Axel Botte**

- **La revue des marchés**

## Moment décisif pour les Banques Centrales

### L'inflation est là, la fonction de réaction des Banques peut-elle changer ?

La volatilité réalisée des marchés ne semble pas diminuer. Toutefois, le sentiment s'est amélioré et les indices de volatilité implicite ont corrigé à la baisse (21% sur le VIX contre un pic à 35%). Le S&P rebondit de 4,4% en deux jours après une étude rassurante sur l'efficacité des vaccins face au variant Omicron. Les contrats à terme en Asie ont relayé l'inflexion haussière sur la séance américaine de mardi. La cinquième vague impose néanmoins un certain nombre de restrictions en Europe et au Royaume-Uni. La bourse s'est ensuite stabilisée à l'approche de la publication de l'IPC américain, qui recentre l'attention des intervenants sur les réunions de Banques Centrales les 15 et 16 décembre (Fed puis BoE, BCE). Le T-note à 10 ans oscille autour d'1,50% conformément au plafond des taux courts projeté par les marchés à l'horizon du cycle monétaire à venir. Le Bund s'échange sous -0,30% sans réel impact sur les spreads souverains. L'Italie est toutefois suspendue au risque politique et l'avenir de Mario Draghi. Le spread du BTP s'est tendu au-delà de 130pb. Le crédit et plus encore les notations spéculatives profitent de la reprise de risque. Quoique volatile et soumis aux variations de l'aversion pour le risque, le dollar reste bien orienté à mesure que les anticipations de taux courts s'ajustent à la hausse. A l'inverse des intentions de resserrement monétaire occidentales, la PBoC prend de nouvelles mesures d'assouplissement interne (baisse du taux de réserves obligatoires) et externe (hausse des réserves en dollars) pour atténuer la pression haussière sur le yuan.

La situation conjoncturelle américaine requiert un resserrement monétaire. L'inflation s'est de nouveau accélérée en novembre à 6,8%. L'inflation sous-jacente se situe à 4,9%, il est difficile de ne pas y voir une généralisation des pressions sur les prix. La hausse des prix est la plus forte depuis 1982. En outre, 70% du panier présente une hausse mensuelle supérieure à 3%. Au-delà du chiffre, la perception de l'inflation est déterminante pour le comportement du consommateur, voire de l'électeur lors des élections de mi-mandat en novembre prochain. Le marché du travail est revenu à l'équilibre avec un taux de chômage de 4,2%. Les inscriptions hebdomadaires au chômage ont plongé sous le seuil de 200k et les plans de licenciements sont au plus bas et presque trois fois moindres que la moyenne entre 2017 et 2019. La Fed a donc toutes les raisons objectives de mettre un terme à l'assouplissement quantitatif et entamer un cycle de hausse des taux. La date de l'annonce reste incertaine et probablement soumise à l'évolution des risques épidémiques malgré la croissance. La réduction des achats va s'accélérer s'ensuivront des hausses de taux voire un

changement dans la politique de réinvestissement des tombées du portefeuille. En zone euro, la situation sanitaire aura un effet néfaste sur l'activité avec les nouvelles restrictions en vigueur. La BCE devra statuer jeudi sur l'arrêt du PEPP, tout en gardant toutes les options ouvertes pour augmenter l'APP de façon temporaire ou plus durable. La question des TLTRO ne se pose pas immédiatement mais l'encours des opérations (2200 Mrds €) n'est pas refinançable sur les marchés, en particulier pour les banques du sud les plus fragiles. La BoE navigue à vue et semble retarder l'inéluctable hausse des taux. Le gouvernement britannique a finalement introduit des mesures de restriction qui pourraient apporter l'argument décisif au MPC pour un report à février de la première hausse de 15pb (de 0,10 à 0,25%). L'APF a quasiment atteint son plafond de 875Mrds £. Une question essentielle pour la BoE est la sensibilité de la demande à la remontée des taux. La part des crédits hypothécaires à taux fixe ayant augmenté, l'effet de la hausse sera réduit.

Le marché des taux demeure volatile en amont des réunions des Banques Centrales. La fonction de réaction de la Fed a-t-elle pu changer face à des chiffres d'inflation inimaginables pendant plusieurs années ? Le marché pense que non et entrevoit un cycle monétaire court. Le signal devra venir de la Fed. La mémoire du *put* implicite de la Fed (activé en 2018 et 2019) entretient encore la dynamique d'aplatissement et la compression des primes de risque. Le T-note est repassé sous 1,50% après la publication de l'IPC. Les dernières adjudications de 10 et 30 ans ne témoignent pourtant pas d'une demande finale solide sur ces maturités. Le Bund s'est tendu d'environ 5pb cette semaine. Les valorisations contre swap s'étant beaucoup renchériées, le swap spread s'est resserré vers 46pb (-5pb) à mesure que la confiance des intervenants s'améliorait. Les spreads souverains résistent à la volatilité des taux, malgré un spread italien au-dessus de 130pb. Le rôle de Draghi crée un élément d'incertitude qui se traduit par quelques flux vendeurs importants sur les contrats à terme. La fin d'année et l'allègement du calendrier d'émissions limite néanmoins l'élargissement des spreads.

Les marchés du crédit se sont légèrement détendus dans le sillage du rebond des actions après un mouvement d'écartement des spreads significatifs. Les indices de CDS, dont l'iTraxx crossover (262pb) semblent s'être stabilisés. L'incertitude sur l'ampleur des interventions de la BCE l'an prochain via l'APP et les valorisations restent un frein à la surperformance. Le high yield (-18pb en zone euro sur 5 séances) s'est également mieux comporté. Quant aux marchés d'actions, il est frappant d'observer l'homogénéité du mouvement de rebond. Les valeurs de croissance surperforment certes mais la plupart des secteurs et des styles de gestion sont gagnants sur la semaine.

Le dollar reste ferme. L'euro oscille autour d'1,13 \$. La surprise est venue de la PBOC qui envoie le signal qu'une appréciation trop forte du yuan n'est plus désirable.

**Axel Botte**  
Stratégiste international

● **Marchés financiers**

<b>Emprunts d'Etats</b>	13-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.71 %	+2	+4	-1
EUR Bunds 10a	-0.38%	+1	-12	+19
EUR Bunds 2s10s	33 bp	-1	-16	+20
USD Treasuries 2a	0.65 %	+2	+14	+53
USD Treasuries 10a	1.43 %	0	-13	+52
USD Treasuries 2s10s	78 bp	-2	-27	-1
GBP Gilt 10a	0.71 %	-3	-21	+51
JPY JGB 10a	0.05 %	+1	-2	+3
<b>EUR Spreads Souverains (10a)</b>	13-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	35 bp	-1	-1	+12
Italie	130 bp	+3	+8	+18
Espagne	69 bp	-3	-3	+8
<b>Inflation Points-morts (10a)</b>	13-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR OATi (9a)	164 bp	+5	+13	-
USD TIPS	245 bp	+0	-27	+47
GBP Gilt Indexés	414 bp	-3	+8	+114
<b>EUR Indices Crédit</b>	13-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	97 bp	-6	+9	+5
EUR Agences OAS	48 bp	-4	+2	+7
EUR Obligations sécurisées OAS	45 bp	-4	-2	+13
EUR High Yield Pan-européen OAS	328 bp	-15	+16	-30
<b>EUR/USD Indices CDS 5a</b>	13-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	52 bp	-5	+3	+4
iTraxx Crossover	257 bp	-24	+9	+16
CDX IG	53 bp	-3	+3	+3
CDX High Yield	307 bp	-14	+12	+14
<b>Marchés émergents</b>	13-déc.-21	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	366 bp	-20	+17	+14
<b>Devises</b>	13-déc.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.128	-0.04	-0.77	-7.66
GBP/USD	\$1.323	-0.26	-1.39	-3.23
USD/JPY	¥113.52	-0.04	+0.53	-9.05
<b>Matières Premières</b>	13-déc.-21	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (\$)
Brent	\$75.0	\$1.9	-\$6.1	\$24.5
Or	\$1 786.4	\$7.7	-\$76.5	-\$112.0
<b>Indices Actions</b>	13-déc.-21	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 688	2.11	0.12	24.82
EuroStoxx 50	4 188	1.24	-4.16	17.90
CAC 40	6 945	1.16	-2.06	25.11
Nikkei 225	28 640	2.55	-3.27	4.36
Shanghai Composite	3 681	2.56	4.01	5.99
VIX - Volatilité implicite	20.39	-24.98	25.17	-10.37

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.

Achévé de rédiger le ...13/12/2021

### 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)