

● Le thème de la semaine : Les raisons de la faiblesse du yen

- La forte baisse du yen vers 125 laisse planer le risque d'une intervention du MoF japonais sur la devise ;
- Le yen ne se comporte plus comme une valeur refuge ;
- Le yen présente une forte décote, le taux de change effectif étant 31% sous sa moyenne de long terme ;
- Le ciblage du taux long renforce la tendance baissière sur le yen, la BoJ augmentant ses achats lorsque le 10 ans s'approche de 0,25% ;
- Le portage très négatif et le positionnement spéculatif vendeur entretiennent un risque baissier à court terme.

● La revue des marchés : Biden s'attaque au prix du pétrole

- Biden puise dans les réserves stratégiques pour réduire le prix du baril ;
- L'inflation de la zone euro au niveau record de 7,5% en mars ;
- Repli des taux, détente des spreads en amont de la clôture trimestrielle ;
- Stabilité des spreads souverains malgré des marchés toujours volatils.

● Le graphique de la semaine



Si les PMI en France (54,7 ; -0,1pp) et en Allemagne (56,9 ; -0,7pp) semblent se maintenir à un niveau élevé en mars, le message des enquêtes nationales est bien moins porteur.

L'indice IFO a plongé en mars et se situe désormais 10 points sous la moyenne de long terme. La mesure de l'activité de l'INSEE a perdu 6 points le mois dernier même si l'institution ne valide pas encore totalement un point de retournement. Contrairement aux PMI, les indices nationaux incluent les anticipations dans leur indice global. Cela dit, les nouvelles commandes, les prix des matières premières en hausse et les problèmes de chaînes de production pèseront néanmoins sur le PMI dans les prochains mois.

● Le chiffre de la semaine

0,6

Source: Ostrum AM

Le pourcentage d'emprunts dans l'indice crédit IG européen en taux négatif. On était à 49 % en août dernier.



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**

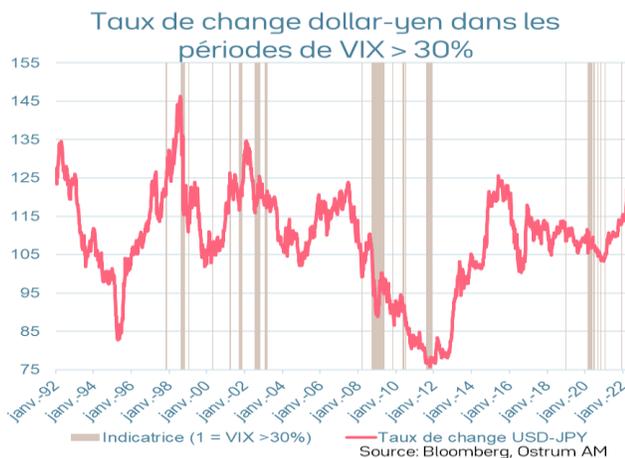
Les raisons de la faiblesse du yen

Le yen japonais s'échange à ses plus bas niveaux depuis sept ans, la Banque du Japon restant délibérément à l'écart du mouvement mondial de resserrement monétaire. Le taux de change du yen a ainsi touché un point bas à 125 contre le dollar américain, alimentant les spéculations au sujet d'une intervention du ministère des Finances pour soutenir le yen pour la première fois depuis 1998. La pression baissière est telle que le yen perdait jusqu'à 7 % en mars. La chute du yen semble également liée au positionnement vendeur des intervenants insensibles à la sous-valorisation évidente de la devise nippone par rapport aux fondamentaux économiques.

Forte dépréciation du yen

La perte du statut de valeur refuge

Le yen japonais est généralement considéré comme une valeur refuge, un actif à faible risque utilisé pour se prémunir contre la hausse de l'aversion pour le risque. Au cours des trente dernières années, le yen a fréquemment bénéficié de la hausse de l'incertitude mesurée par les périodes où l'indice de volatilité implicite VIX se situe au-dessus de 30 %.



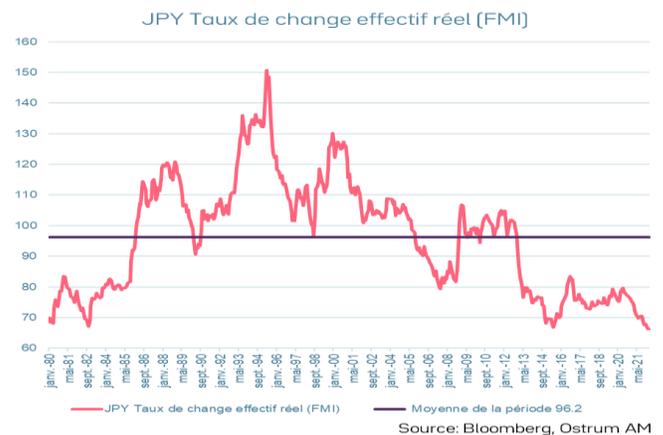
De fait, le yen japonais n'a pas réagi à la guerre en Ukraine et à la baisse des actions mondiales qui s'est ensuivie. Les flux de rapatriement de capitaux fréquents en fin d'exercice

fiscal (mars au Japon) n'ont par ailleurs pas soutenu la devise japonaise. Depuis le début de la guerre le 24 février, le yen a dérivé de 115 à 122 actuellement contre le dollar américain. Le billet vert est en effet le seul bénéficiaire de la prime de risque géopolitique.

Sous-valorisation évidente par rapport aux fondamentaux économiques

La chute de la devise japonaise est d'autant plus surprenante que le yen reste fortement sous-évalué, selon les modèles usuels de valeur d'équilibre. Les taux de change effectifs réels (TCER) mesurent la valeur d'une devise contre un panier de devises pondérées en fonction du poids des échanges commerciaux. Les différences de niveau de prix sont également prises en compte. La forte accélération des coûts de l'énergie a provoqué une détérioration des termes de l'échange pour le Japon. En conséquence, le solde du compte courant s'est dégradé. En janvier, le solde courant est devenu fortement négatif à - 1 200 Mds JPY par rapport à un excédent moyen de 1 500 Mds JPY sur la période 2015-2020.

Selon les estimations de TCER du FMI, la devise japonaise s'échange à son niveau le plus bas jamais enregistré. Le yen se situe 31 % sous la moyenne depuis 1980.

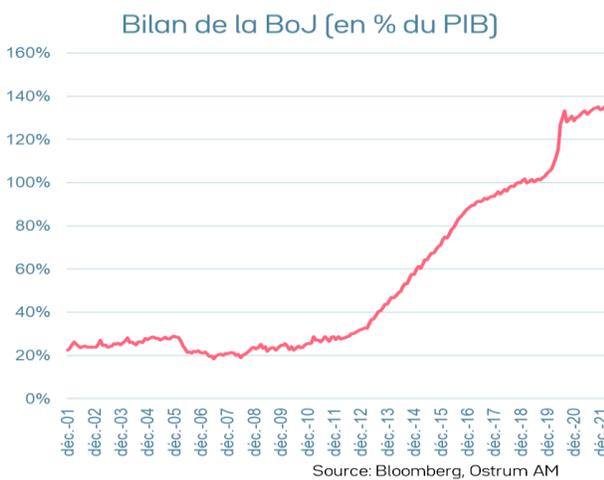


La BoJ à l'opposé du resserrement mondial

Les conséquences du YCC et de l'assouplissement monétaire conditionnel

La Banque du Japon a maintenu une politique très accommodante depuis plus de trente ans, en modulant le stimulus monétaire, afin d'atteindre un niveau d'inflation plus élevé. Entre avril 2013 et janvier 2016, le gouverneur Haruhiko Kuroda a ainsi conduit une politique dite d'assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif (QQE) et introduit des taux d'intérêt négatifs (NIRP). Cependant,

après trois ans de QQE, le taux d'inflation était toujours inférieur à 2 %. En septembre 2016, la BOJ a complété le QQE avec un objectif de contrôle de la courbe des taux (YCC), un nouvel instrument ciblant à la fois les taux d'intérêt directs à court et à long terme, visant un dépassement de l'inflation au-delà de l'objectif de 2 %. La politique de ciblage du rendement à long terme a cependant ralenti la croissance du bilan de la BoJ entre 2016 et l'apparition de la pandémie en 2020, car la crédibilité de l'engagement de la BoJ permettait la plupart du temps de maintenir les rendements en ligne avec l'objectif. La taille du bilan de la BoJ représente néanmoins 134 % du PIB du Japon, un chiffre bien supérieur à celui des autres grandes Banques centrales (par exemple, les actifs de la Fed totalisent l'équivalent de 37 % du PIB américain).



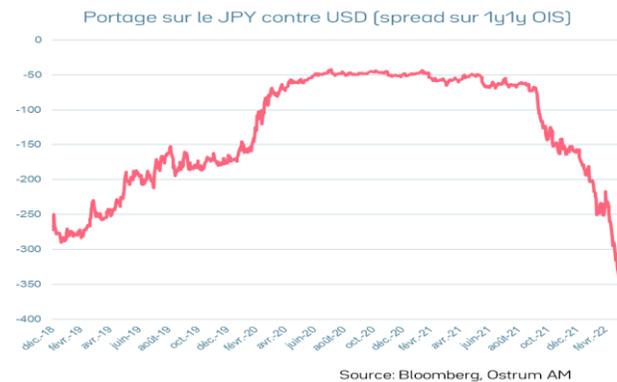
L'objectif défini par le YCC est de maintenir le rendement des JGB à 10 ans proche de zéro. Cette politique diffère de l'assouplissement quantitatif et qualitatif en ce sens qu'il n'y a aucun engagement des autorités monétaires à injecter une quantité prédéterminée de liquidités dans l'économie, jusqu'à ce qu'une inflation de 2 % soit atteinte. Par conséquent, la hausse du bilan de la BoJ a ralenti depuis l'introduction du YCC, bien que l'émission de monnaie ait continué de croître plus rapidement que le PIB nominal au Japon. En outre, le YCC de la BoJ se concentre uniquement sur les obligations à 10 ans, laissant une marge de fluctuation aux taux de maturité supérieure pour refléter les conditions économiques et financières internes et à l'international. Les banquiers centraux ont déterminé une fourchette autour de l'objectif de 0 %, autorisant des écarts allant jusqu'à 25 pb, à la hausse comme à la baisse. La fourchette cible sur les JGB à 10 ans avait été fixée initialement à +/- 10 pb. Avec cet objectif, l'assouplissement monétaire s'accélère mécaniquement lorsque les pressions à la hausse sur les rendements obligataires s'intensifient. Comme les marchés exigent des rendements plus élevés pour stabiliser la valeur de la monnaie, l'émission de réserves supplémentaires ne fait qu'aggraver le déséquilibre

sur le marché des changes. C'est une conséquence involontaire du YCC au voisinage de la borne haute de la plage ciblée. Une solution à ce problème opérationnel serait d'élargir la fourchette à, par exemple, +/- 50 pb, mais, à ce stade, la BoJ ne semble pas disposée à envoyer un message de resserrement des conditions monétaires.

Le portage toujours négatif

L'inflation a augmenté partout dans le monde, incitant la plupart des Banques centrales à adopter une politique monétaire plus restrictive, en mettant fin aux programmes d'achat d'actifs et en relevant les taux d'intérêt. L'inflation japonaise a également accéléré, mais dans une bien moindre mesure que dans les autres économies développées. L'inflation annuelle de l'IPC s'est établie à 0,9 % au Japon en février, contre 7,9 % aux États-Unis, par exemple. Le contexte inflationniste induit une pression haussière sur les rendements obligataires mondiaux qui se répercute sur les JGBs. Les points morts d'inflation ont augmenté au Japon. Comme indiqué ci-dessus, la BoJ a dû intensifier ses achats de JGBs pour lutter contre la hausse du 10 ans en procédant, lundi 28 mars, à des opérations illimitées, pesant sur les rendements réels.

Le statu quo de la BoJ implique que le resserrement monétaire (engagé ou anticipé) dans d'autres pays dégrade le portage, déjà très négatif, du yen japonais. L'écart entre les taux de swap au jour le jour à 1 an dans 1 an (avec le dollar) s'est en effet effondré, la Fed signalant désormais une série de hausses cette année et l'an prochain. Le portage négatif a de nouveau transformé le yen en monnaie de financement mondiale, remplaçant le dollar américain depuis le changement de ton de la Fed et l'abandon de sa politique ultra-accommodante.



La possibilité d'une intervention

La politique de taux négatifs de la BoJ vise à maintenir une prime de terme positive et stable pour les banques et les institutions financières locales détenant des JGBs à long terme. Il est peu probable que les taux directs soient

relevés dans un avenir proche. Ainsi, si la faiblesse de la devise devenait un problème majeur (pour la confiance des consommateurs, des importateurs, etc.), le soutien du yen nécessiterait une intervention directe sur les marchés des devises (achats de yen/ventes de dollars opérés par la BoJ avec des fonds du ministère des Finances).

Une intervention sur le marché des changes ne serait pas une surprise au Japon. Cependant, la plupart des opérations récentes visaient à déprécier le yen japonais. La dernière intervention sur le marché pour soutenir le yen remonte à 1998. Le ministère des Finances avait alors vendu des dollars américains autour de 130. Un taux de change du yen autour de 125 constitue probablement un niveau proche de la borne de tolérance pour les autorités. En juin 2015, la dernière fois qu'il traitait à 125, le gouverneur de la BoJ, Kuroda, avait qualifié le yen de « faible et peu susceptible de se déprécier davantage ». Avant d'intervenir, la BoJ essaiera sans doute d'influer verbalement sur la valeur du yen et pourrait convoquer une réunion d'urgence pour discuter de la question, surtout dans le cas d'une forte accélération à la baisse. Pour le moment, les commentaires récents du gouverneur Kuroda suggèrent que la faiblesse actuelle du yen est bénéfique pour l'économie japonaise.

Un positionnement spéculatif net vendeur

La dernière action sur les prix n'est pas surprenante compte tenu du positionnement vendeur des comptes spéculatifs. L'indice PAIN de Citigroup permet d'analyser le positionnement implicite des investisseurs à partir des rendements des investisseurs en devises. Un chiffre positif indique que les traders sont acheteurs nets sur la devise et un chiffre négatif implique que les traders sont vendeurs nets sur la devise. Cette communauté d'investisseurs a une position vendeuse depuis le milieu de l'année dernière et, en fait, les paris à la baisse se sont accumulés au début de cette année pour atteindre un maximum fin janvier. Le positionnement s'est réduit récemment, de sorte que l'accélération à la baisse ne semble pas imputable aux spéculateurs, qui ont accompagné la baisse. Le positionnement acheteur de devises liées aux matières premières a augmenté avec le début de la guerre, suggérant que les termes de l'échange ont eu un rôle majeur dans la faiblesse du yen.

Citi PAIN Index - JPY



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les données de positionnement de la CFTC brossent un tableau similaire. Les fonds spéculatifs détiennent une position vendeuse significative sur le yen. De même, les positions non-commerciales (dites spéculatives par opposition aux positions de couverture du risque de change) sont vendeurs à terme à hauteur de 41 % de la position ouverte sur les contrats à terme et les options (le positionnement sur les options est exprimé en équivalent-contrats en fonction du delta). Les spéculateurs ont accentué leur positionnement à la baisse au cours des dernières semaines (probablement sur la base d'objectifs techniques).

Les « risk reversals » confirment la perte du statut de valeur refuge

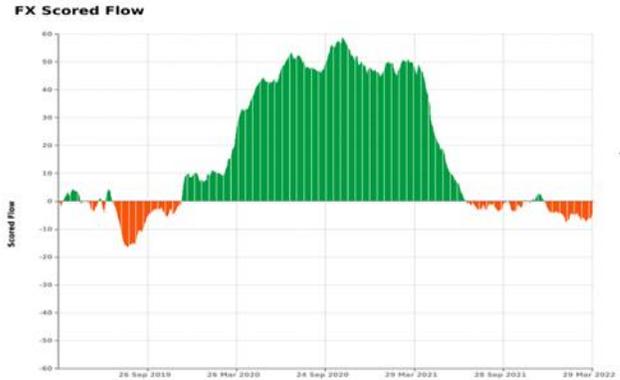
Les marchés d'options semblent aussi intégrer un changement de statut du yen japonais. L'écart de volatilité implicite entre les *calls* et les *puts* de même delta (sensibilité à la variation du sous-jacent, soit le taux de change USDJPY) mesure l'asymétrie du risque de la parité. Une devise risquée, offrant généralement un rendement plus élevé, est vulnérable à l'aversion pour le risque, ce qui se traduit par une volatilité implicite plus élevée à la baisse (*put*) qu'à la hausse (*call*). Ainsi, l'évolution des *risk-reversals* de delta 25 % est intéressante. Il coûte donc plus cher de couvrir la baisse de positions de change à rendement élevé. À l'inverse, les devises refuges sont caractérisées par une asymétrie à la hausse de la volatilité implicite. Le changement de statut d'une monnaie devrait donc se refléter dans les variations des *risk-reversals*. Le graphique ci-dessous suggère en effet que le yen présentait une asymétrie positive considérable jusqu'au retournement récent.



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Les flux indiquent une pression à la vente

Les données de BNY Mellon renseignent sur les flux des marchés des changes. Sans surprise, la situation des flux a commencé à se détériorer pour le yen japonais vers le milieu de l'année dernière. Cela est cohérent avec les premiers signaux d'un changement de politique de la Fed visant une réduction du soutien monétaire.



Source: BNY Mellon, WM/Reuters, Bloomberg, MSCI

Conclusion

La faiblesse du yen alimente les spéculations sur une intervention des autorités japonaises sur le marché des changes. Le portage très négatif et la politique de YCC favorise un positionnement vendeur de yen. Au-delà de la politique monétaire, la détérioration des termes de l'échange pour l'économie japonaise et la perte du statut de valeur refuge ont accentué la chute du yen vers les plus bas niveaux depuis 2015.

Axel Botte

- **La revue des marchés**

Biden s'attaque au prix du pétrole

Biden puise dans les réserves, fin de trimestre favorable aux taux et au crédit

La volatilité financière demeure forte en partie à cause des mouvements d'allocations d'actifs à l'approche de la clôture trimestrielle. Après une dernière séance difficile le 31 mars, le S&P s'inscrit en baisse de 5% au premier trimestre avec la révision des perspectives de politique monétaire de la Fed et le renchérissement des matières premières. Le dollar américain reste la valeur refuge la plus fiable. L'Europe sous-performe du fait de sa plus grande dépendance aux énergies fossiles russes. Le règlement des importations de gaz russe, désormais exigible en rouble selon Poutine, en roubles a contribué à la volatilité. La CBR, dont les avoirs extérieurs sont gelés, s'assure indirectement un flux on-shore de devises afin de soutenir le rouble. Parallèlement, la stratégie militaire russe en Ukraine reste illisible, même si les marchés financiers accueillent favorablement tout signe de détente. Un retrait russe de la région de Kyiv est évoqué, mais la concentration des forces au Donbass fait aussi craindre une nouvelle offensive. De fait, personne ne croit la parole militaire russe. En Asie, le confinement de Shanghai et Shenzhen impliquent un ralentissement significatif de l'économie chinoise au printemps.

La baisse du prix du pétrole est une priorité pour Joe Biden dans la perspective des *mid-terms*, quitte à froisser l'aile gauche démocrate. Les Etats-Unis vont puiser dans leurs réserves stratégiques à hauteur de 180 millions de barils en six mois et l'Administration presse les pétroliers américains d'agir. L'OPEP+ produira 432k barils supplémentaires à partir de mai mais les tensions dans le Golfe rendent cet objectif incertain. Le prix de brut s'est toutefois détendu sous 100 \$.

A ce stade, la croissance américaine ne montre aucun signe de ralentissement. Le marché du travail est extrêmement tendu. Les créations d'emplois atteignent 431k en mars avec un taux de chômage en baisse à 3,6 %. L'inflation est élevée mais les salaires horaires (+5,6 %) progressent rapidement. L'ISM manufacturier s'affiche à 57 en mars conformément au message des enquêtes régionales. Le contraste est saisissant avec l'Europe ou les indicateurs de l'INSEE ou de l'IFO ont nettement faibli en mars. La hausse des prix s'accélère encore en mars à 7,5%. Le renchérissement de l'énergie se diffuse dans l'économie de sorte que l'indice sous-jacent atteint le niveau record de 3%.

Malgré l'inflation, la pression haussière sur les taux s'est réduite avec les flux d'allocation de fin de trimestre favorables aux produits de taux aux Etats-Unis. Le T-note s'affichait sous 2,40 % à la clôture trimestrielle avant de reprendre le chemin de la hausse vendredi encouragé par

les statistiques d'emplois. La solidité de la croissance entretient la pression à l'aplatissement de la courbe des taux à mesure que les intervenants réévaluent la possibilité de hausses de taux de 50 pb lors des prochains FOMC. Dans ce contexte, les émissions de 2,5 et 7 ans ont rencontré un succès limité. La pente 2-10 ans est nulle. Les extensions de durée en fin de mois et les réallocations de fin de trimestre ont alimenté l'aplatissement, qui se nourrit de l'inversion de la structure par terme de l'inflation anticipée. Les rendements réels (-0,38% à 10 ans) devront remonter si la Fed entend réellement lutter contre l'inflation. En zone euro, l'emprunt allemand à 10 ans a oscillé entre 0,52% à 0,73 % la semaine passée, hésitant entre les tensions inflationnistes et les incertitudes liées au cycle et à la guerre en Ukraine. Le Schatz est brièvement repassé en territoire positif pour la première fois depuis 2014 et l'introduction du taux de dépôt négatif. Le spread 2-10 ans a inversé le mouvement de pentification observé jusqu'alors en mars. Les spreads souverains ont peu évolué avec le BTP italien à 10 ans autour de 150 pb et l'emprunt espagnol à 91 pb. L'augmentation de la position ouverte sur le contrat à terme italien suggère que de nouvelles positions longues ont été mises en œuvre récemment. Sur les maturités courtes, les spreads sont au plus serré de sorte que les dettes périphériques ne présentent plus de valeur par rapport aux dettes les moins risquées. La bonne tenue des spreads s'explique aussi par les remboursements nets négatifs prévus pour avril (en tenant compte de l'APP). En revanche, les swap spreads tardent à se normaliser (68 pb sur le Bund), ce qui semble cohérent avec les montants de dettes supranationales à émettre.

La pression vendeuse sur le crédit s'est atténuée en fin de trimestre. Le spread euro IG (124 pb contre Bund) diminue de 11 pb en cinq séances et 15 pb en mars. Les valorisations attrayantes attirent de nouveau les flux vers le crédit. Les sorties de fonds de février ont été effacées. Le marché primaire est resté actif cette semaine avec un total d'émissions de 9 Mds € de dettes non-financières et 19,8 Mds € de financières dont 6,5 Mds de covered bonds. Les maturités se concentrent sur les segments intermédiaires (3-7 ans) en réaction à la pentification des courbes de taux et de spreads de crédit. Sur le high yield, le spread moyen s'est détendu sous le seuil de 400 pb contre Bund en fin de trimestre. Les achats de protection sont débouclés de sorte que l'iTraxx crossover traite sous les 340 pb en clôture hebdomadaire. Le retour d'intérêt sur le high yield mondial se traduit par une première semaine de flux positifs après douze semaines de sorties ininterrompues.

Sur le marché des changes, le dollar reste la meilleure couverture face au risque géopolitique et à la volatilité financière. L'euro se renforce quelque peu notamment face à un yen japonais, toujours fragilisé par la politique expansionniste de la BoJ.

Axel Botte
Stratégiste International

• **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	4-avr.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	-0.08%	+3	+65	+54
EUR Bunds 10a	0.51%	-7	+58	+68
EUR Bunds 2s 10s	58.3bp	-11	-7	+15
USD Treasuries 2a	2.44%	+11	+96	+171
USD Treasuries 10a	2.4%	-6	+67	+89
USD Treasuries 2s 10s	-4.2bp	-17	-29	-82
GBP Gilt 10a	1.55%	-7	+34	+58
JPY JGB 10a	0.21%	-4	-4	0
EUR Spreads Souverains (10a)	4-avr.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	49.83bp	+7	+7	+12
Italie	156.46bp	+4	+7	+21
Espagne	94.63bp	+7	+6	+20
Inflation Points-morts (10a)	4-avr.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.82%	+7	+25	+72
USD 10a Inflation Swap	3.03%	-11	+10	+26
GBP 10y Inflation Swap	4.56%	+2	-9	+39
EUR Indices Crédit	4-avr.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	130bp	-8	-17	+35
EUR Agences OAS	62bp	+3	-4	+13
EUR Obligations sécurisées OAS	70bp	+3	-6	+24
EUR High Yield Pan-européen OAS	393bp	-20	-54	+75
EUR/USD Indices CDS 5a	4-avr.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	71bp	-8	-11	+23
iTraxx Crossover	333bp	-28	-63	+91
CDX IG	65bp	-7	-9	+15
CDX High Yield	365bp	-3	-24	+72
Marchés émergents	4-avr.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	400bp	-52	-83	+31
Devises	4-avr.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2002 (%)
EUR/USD	\$1.099	0.046	0.567	-3.3
GBP/USD	\$1.311	0.199	-0.877	-3.1
USD/JPY	JPY 123	0.929	-6.437	-6.2
Matières Premières	4-avr.-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2002 (%)
Brent	\$106.1	-\$3.4	-\$8.3	38.84016232
Or	\$1 933.9	\$11.1	-\$36.9	5.7211
Indices Actions	4-avr.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2002 (%)
S&P 500	4 571	-0.11	5.59	-4.1
EuroStoxx 50	3 951	1.65	11.11	-8.1
CAC 40	6 731	2.16	11.05	-5.9
Nikkei 225	27 736	-0.74	6.74	-3.7
Shanghai Composite	3 283	2.19	-4.78	-9.8
VIX - Volatilité implicite	19.31	-1.63	-39.62	12.1

Source: Bloomberg, Ostrum AM

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 ...04/04/2022

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