

● Le thème de la semaine : le marché du high yield américain

- Le ralentissement attendu aux Etats-Unis devrait engendrer une hausse des défauts de paiement. Moody's prévoit un taux de défaut proche de 10% l'an prochain dans un scénario modérément pessimiste.
- L'assouplissement monétaire durant la pandémie a été mis à profit pour améliorer la santé financière des émetteurs high yield. Le levier net est relativement faible et l'échéancier des remboursements ne constitue pas une forte contrainte financière.
- Cependant, les banques sont moins enclines à prêter, ce qui affectera en premier les plus faibles notations (sous CCC).
- Les valorisations sont néanmoins attrayantes étant donné la prime de risque intégrée par les marchés actuellement.

● La revue des marchés : les marchés ignorent Powell

- La Fed indique une hausse de 50 pb en décembre
- Après Powell, hausse réflexe des actions, baisse des taux et du dollar
- Les points morts d'inflation remontent
- L'embellie se poursuit sur le crédit

● Le graphique de la semaine



Pour la 1^{ère} fois depuis au moins 2000, la courbe des taux globale s'est inversée. Cela traduit les inquiétudes des investisseurs sur la croissance mondiale suite au fort resserrement monétaire opéré par les banques centrales pour lutter contre une inflation beaucoup trop élevée.

Les taux courts, intégrant les anticipations de politiques monétaires, ont augmenté plus fort et plus vite que les taux longs pour devenir supérieurs à ces derniers. Cela n'est pas un bon signal sur la croissance mondiale.

● Le chiffre de la semaine

28

Source : Ostrum AM

En 2021, 28 % de l'électricité produite dans le G20 utilise des énergies renouvelables. On était à 18 % en 2010 (source : Ember climate).



Stéphane Déo

Directeur stratégie marchés
stephane.deo@ostrum.com



Axel Botte

Stratège international
axel.botte@ostrum.com



Zouhoure Bousbih

Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com



Aline Goupil-Raguénès

Stratège pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

● **Thème de la semaine**

Le marché du high yield américain

Le ralentissement attendu aux États-Unis fait naître des anticipations de hausse du taux de défaut des entreprises en 2023. Moody's prévoit un taux de défaut proche de 10 % dans son scénario modérément pessimiste, en conséquence des pressions sur les marges opérationnelles et de la hausse des taux de refinancement.

Dans cet article, nous étudions la santé financière des emprunteurs présents sur le marché du high yield et l'attrait de la classe d'actifs.

Le risque de défaut, variable clé du high yield

Le défaut est extrêmement rare dans l'univers investment grade rare (notations supérieures ou égales à BBB-) et souvent imputable à une fraude (par exemple, Enron, Parmalat, Wirecard...). En revanche, le risque de défaut est une caractéristique récurrente des investissements obligataires spéculatifs (dits high yield). En effet, sur l'échelle de notation de Moody's, le taux de défaut moyen sur un an est minime jusqu'aux notes Baa3, mais augmente ensuite de façon exponentielle à 5 % pour les catégories B3-Caa1 et à plus de 35 % pour les notations Ca ou inférieures. L'affaiblissement des clauses protectrices pour le créateur (obligations et prêts dits «cov-lite»), conséquence de l'assouplissement durable des conditions financières au cours des années 2010, risque néanmoins de biaiser les comparaisons historiques. Les transactions cov-lite offrent de la flexibilité financière susceptible de retarder, voire, dans certains cas, d'éviter le défaut mais au prix de recouvrements moindres en cas de défaut.

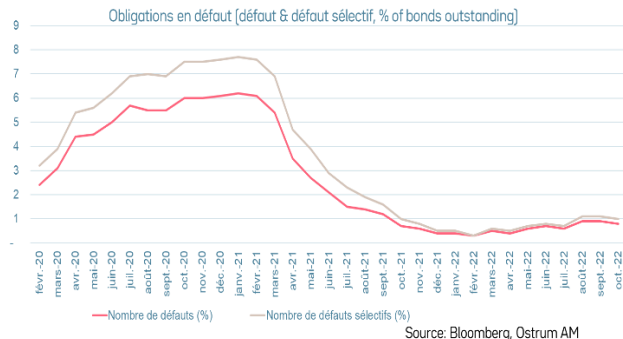
Le taux de défaut annuel sur le high yield est en moyenne de 3 % à 4 % dans des conditions de croissance économique normale. Cependant, les défauts augmentent toujours pendant les récessions, car les marges des entreprises chutent et le rationnement du crédit met les emprunteurs les plus faibles en difficulté. Les bilans les plus faibles sont davantage susceptibles de se voir refuser un crédit et donc d'être contraints au défaut. L'asymétrie du

risque de défaut s'apparente à la détérioration du marché du travail observée en récession, le chômage frappant plus durement les personnes peu qualifiées en période de récession. Le taux de recouvrement est aussi plus faible lorsque l'intensité de défaut monte. Lors de la récession de 2001 et de la crise financière de 2008, les défauts de paiement des entreprises américaines ont dépassé 10 % de l'encours de la dette avec un taux de chômage également à deux chiffres.

Taux de défaut projeté en 2022 et au-delà

Le taux de défaut est très faible actuellement. La proportion d'obligations en circulation en défaut atteint à peine 1 %. Sur les 12 derniers mois, la dette en défaut représente un encours de moins de 20 milliards de dollars. Dans le dernier cycle de crédit, en 2020, le taux de défaut a atteint 6 %, voire 8 %, en incluant les défauts sélectifs. L'assouplissement rapide de la politique économique, tant sur le front monétaire que budgétaire, a atténué les conséquences économiques de la pandémie. La perte constatée en cas de défaut (loss given default ou LGD) oscille autour de 70 % sur les obligations non garanties, soit un niveau légèrement inférieur à la norme de long terme. Parallèlement, la LGD sur les prêts garantis était d'environ 20 % au second semestre 2022. Ainsi, sur l'échantillon réduit d'événements de crédit de 2022, l'affaiblissement des clauses associées aux emprunts ne semble pas avoir pesé sur le recouvrement pour les créanciers. Cela ne signifie pas que ces clauses moins restrictives n'aient aucun impact à l'avenir.

Le taux de défaut des entreprises devrait monter en conséquence du ralentissement de l'économie américaine en 2023. Moody's prévoit que le taux de défaut passera de moins de 2 % actuellement à 9,8 % d'ici octobre 2023 selon un scénario qualifié de modérément pessimiste. Dans le scénario le plus sévère, les défauts de paiement pourraient atteindre 14,6 % dans 12 mois, ce qui dépasserait le sommet de 13,5 % observé pendant la crise financière mondiale. Leur scénario central situe cependant le taux de défaut à 4,5 %. La hausse des coûts devrait exercer une pression baissière sur les marges d'exploitation. En outre, le fort ralentissement des émissions en 2022 indique des conditions de marché plus difficiles à l'avenir pour les entreprises notées en catégorie spéculative qui cherchent à se refinancer ou à lever de nouvelles dettes. De même, Barclays a relevé ses prévisions de défaut pour les obligations et les prêts high yield américains à 5-6 % l'an prochain. Columbia Threadneedle s'attend à ce que les taux de défaut grimpent à 4,3 % en 2024.

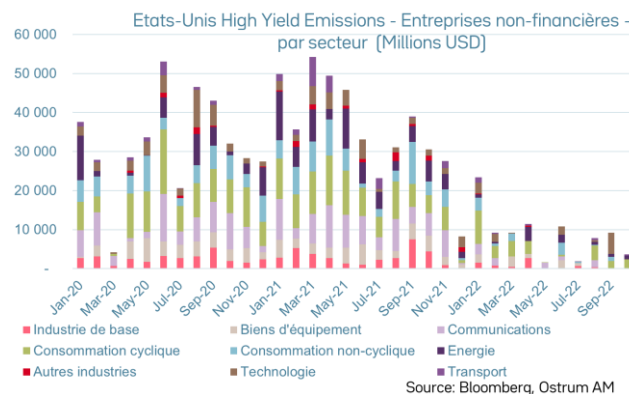


Faibles émissions primaires, bilans sains et flexibilité financière

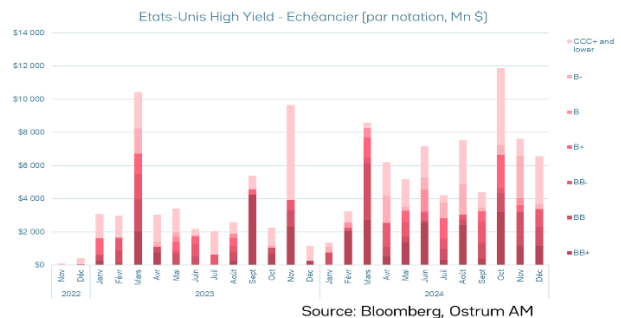
Le dernier cycle de crédit aux États-Unis, lié à la pandémie, date de deux ans à peine, de sorte que l'univers high yield restant est fondamentalement plus solide. Les bilans des entreprises ont été assainis grâce aux faibles taux d'intérêt de 2020.

Le levier financier, mesuré par la dette brute ou nette rapportée à l'EBITDA, a fortement diminué depuis 2020 parmi les entreprises de catégorie spéculative. La dette nette est actuellement de 3,44x l'EBITDA au troisième trimestre 2022 (le graphique ci-dessous montre une moyenne tronquée de 10 % de l'échantillon d'émetteurs), en baisse par rapport à une moyenne supérieure à 4x avant la pandémie. L'amélioration des ratios de levier net reflète l'accumulation de flux de trésorerie disponibles. Bien que l'essentiel des flux de trésorerie disponibles excédentaires soit concentré dans les secteurs producteurs de matières premières (métaux de base, énergie), la plupart des secteurs ont enregistré des augmentations significatives au cours des deux dernières années. En conséquence, la capacité à payer les intérêts (ou la couverture des intérêts) est très élevée. Tous les sous-secteurs, à l'exception des transports, affichent un ratio de couverture supérieur à la moyenne.

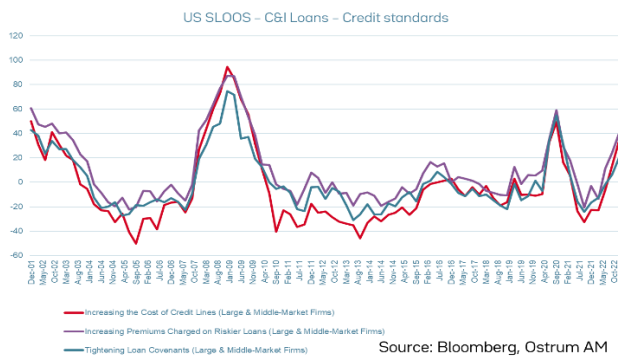
Les émissions d'obligations high yield ont été très faibles cette année. Les flux de trésorerie disponibles et le profil favorable de maturités de la dette ont permis aux investisseurs de rester à l'écart des marchés primaires, alors que les conditions financières se détérioraient. Dans le secteur non-financier, les émissions de janvier à octobre 2022 représentent moins du quart du total de la même période en 2021 et 27 % du total de 2020. Les émissions high yield du secteur de la technologie se sont arrêtées. Le secteur des transports, relativement moins riche en liquidités que le reste de l'univers, a tout de même réussi à emprunter 1,3 milliard de dollars cette année. Concernant les financières, les émissions ont également été inférieures à la moyenne en 2022.



L'échéancier de remboursement du high yield américain est favorable jusqu'en 2023, mais le besoin de refinancement s'accroîtra en 2024. Dans le graphique ci-dessous, nous sommes l'encours des dettes par échéance et catégorie de notation de BB+ à CCC+ et moins (le rouge vif désigne les meilleures signatures). Les maturités de dettes BB+/BB- totaliseront 22 milliards de dollars en 2023, puis 36 milliards de dollars en 2024. Pour les Bs, le total passera de 9 à 15 milliards de dollars. Les notations CCC+ et inférieures ont des échéances d'environ 20 milliards au cours de chacune des deux prochaines années.



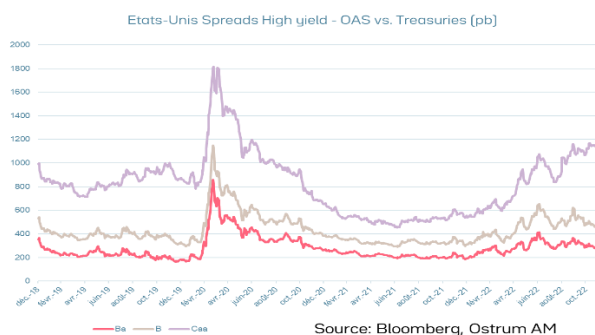
Ainsi, il n'y a pas de pression immédiate pour les emprunteurs notés BB-B, du moins en 2023, mais les CCC et inférieures feront face à davantage de vents contraires. L'enquête de la Fed auprès des banques (SLOOS) indique un durcissement des conditions de crédit bancaire pour les entreprises, ce qui devrait influencer sur le marché du high yield. Les banques sont moins enclines à accorder des crédits aux entreprises commerciales et industrielles. La plupart des banques américaines requièrent des spreads plus élevés que l'année dernière pour les prêts risqués, durcissent les clauses contractuelles et réduisent la taille maximale des lignes de crédit. Les taux d'intérêt des prêts bancaires ont augmenté et on observe des signes de rationnement du crédit sur le marché des prêts bancaires, compte tenu du ralentissement des achats des CLOs. Comme toujours, les emprunteurs les plus faibles seront les premiers concernés par le resserrement monétaire de la Fed.



Mauvaise performance du high yield américain en 2022

En 2022, le resserrement de la Fed a entraîné une forte remontée des taux et un élargissement homothétique des spreads de crédit sur l'investissement grade, les MBS et, bien sûr, le high yield.

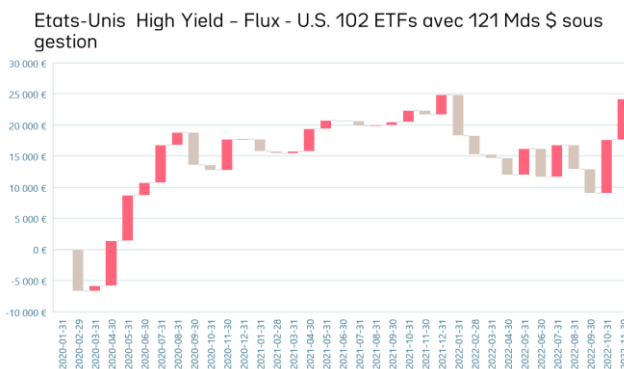
Le rendement total de l'indice high yield américain se situe à - 10,65 % au 25 novembre 2022. La performance depuis le début de l'année était encore pire fin septembre, à - 15 %. Les spreads du high yield par rapport aux Treasuries ont augmenté de plus de 150 pb en 2022 pour atteindre 435 pb. Cependant, depuis la fin du troisième trimestre, les obligations BB et Bs se sont resserrées de 77 pb et 161 pb, respectivement. Les meilleures notations sont recherchées. Au contraire, avec les anticipations de récession, les spreads CCC se sont de nouveau élargis à plus de 1 140 pb. Les crédits les plus faibles sont bien les plus exposés au resserrement monétaire. C'est d'ailleurs le rôle du marché du crédit que de filtrer les mauvais crédits. Le marché des marchés bancaires a ainsi connu des tensions similaires au cours des derniers mois.



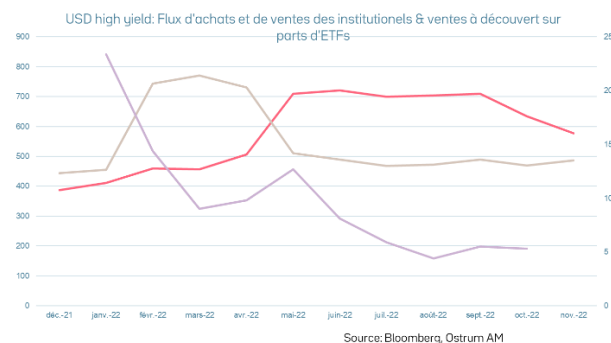
Forte collecte des fonds high yield au cours des deux derniers mois

Concernant la demande pour le high yield, le positionnement des intervenants et les flux d'investissement se sont nettement améliorés au second semestre 2022. La Fed a désormais effectué l'essentiel du resserrement et la prudence des investisseurs s'est dissipée. Les prochaines

hausse de taux réduites dans une période de fine-tuning monétaire ont réduit la volatilité et favorisé la prise de risque à travers des stratégies de portage. Le segment BB semble le mieux positionné pour profiter de la reprise du sentiment.



L'attrait du portage sur le high yield a entraîné une forte augmentation des flux vers les ETFs et fonds au cours des deux mois. Les positions vendeuses à découvert sur les parts d'ETF high yield ont diminué.



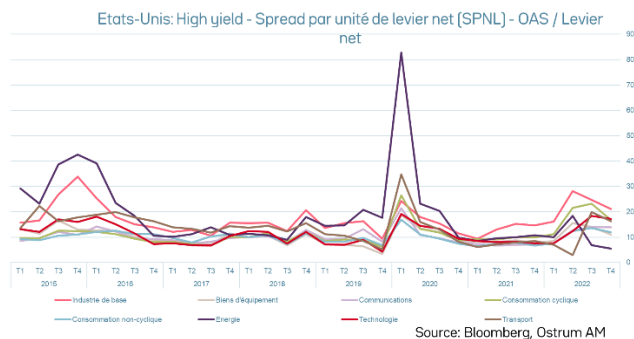
Décomposition de la prime de risque sur le high yield

Outre les flux, la valorisation a déclenché des achats et amplifié le rebond du marché du high yield.

Il existe différentes façons d'appréhender les valorisations du high yield. Les spreads doivent rémunérer les différents risques subis par les créanciers. La perte attendue liée au défaut (ou événements de crédit équivalents) est le produit d'une probabilité et de la perte conditionnelle au défaut. Le taux de recouvrement est supposé proche de 30 %. Il existe d'autres risques à considérer. Le risque de migration aura une certaine incidence sur la valeur d'équilibre du marché étant donné l'allure exponentielle de la probabilité de défaut, les obligations pouvant être dégradées à B, CCC, voire moins. Le risque de liquidité est important et asymétrique sur les marchés à high yield, car la capacité de vendre dans un marché baissier est généralement bien moindre que dans un marché haussier. Enfin, la volatilité est un facteur de risque important commun aux autres marchés.

Notre première approche consiste à projeter le taux de défaut moyen pour l'univers des 100 émetteurs du CDX high yield en utilisant la matrice de transition de Moody's pour estimer la part du spread de crédit rémunérant le risque de défaut historique. Implicitement, nous supposons que le défaut attendu, à l'horizon de cinq ans, est constant pour chaque notation. Comme indiqué plus haut, l'affaiblissement des clauses de crédit peut avoir réduit la probabilité de défaut de paiement au prix de pertes potentiellement plus importantes en cas de défaut. Par conséquent, il est possible que nous surestimions la probabilité de défaut et le recouvrement pour les années à venir. Le spread en excès constitue donc une bonne mesure de la « véritable » prime de risque des obligations high yield. Le spread actuel du CDX high yield de 483 pb couvre le « défaut historique » attendu, compte tenu de la distribution des notations de l'indice. Le spread en excès ou prime de risque « effective » ressort à 191 pb sous hypothèse d'un taux de recouvrement de 30 %.

Notre deuxième approche simple se base sur le rapport entre le spread high yield et le levier net. Bien que l'échéancier de la dette et la couverture des intérêts (charge financière) soient des variables importantes, le spread rapporté au levier net devrait rester à peu près constant dans le temps. En d'autres termes, au cours du cycle économique, les spreads devraient s'ajuster à la hausse de l'endettement pour intégrer les risques financiers plus élevés.



Le spread par unité de levier net (SPNL ou spread per unit of net leverage) est supérieur à la moyenne 2015-2021 dans tous les secteurs, à l'exception de l'énergie (où SPNL se situe à 146 points de base sous la moyenne 2015-2021). La prime corrigée du levier est inférieure à la moyenne sur l'énergie, en raison des crises pétrolières de 2015 et 2020, entraînant une hausse considérable des spreads, une

réduction drastique des liquidités des entreprises et, in fine, de nombreux défauts. Le SPNL du marché se situe à 119 pb en utilisant les données de levier du 3^e trimestre 2022. Cela se compare à 360 pb au plus fort de la pandémie (1T 2020) et à un point bas à 81 pb un an après. Par conséquent, les valorisations actuelles du high yield ne sont pas aussi tendues qu'au début de 2021, avant que la Fed n'opte pour une politique plus restrictive. Sur une base sectorielle, les cycliques de consommation (SPNL à 170 pb et 66 pb de prime par rapport à la moyenne 2015-2021), la technologie (173 pb et 65 pb) et l'industrie de base (213 pb et 49 pb) offrent les reprises de spread les plus attrayantes par rapport à leur moyenne 2015-2021. La consommation non-cyclique (119 pb et 22 pb) et les biens d'équipement (110 pb et 9 pb) sont plus proches de leurs moyennes.

Conclusion

Avec le rally des actifs risqués, le marché américain du high yield a attiré des flux importants sur les deux derniers mois, alors même que le débat fait rage quant au risque de récession aux États-Unis. Les taux de défaut augmentent toujours en période de récession. Moody's prévoit un taux de défaut de 10 % dans un scénario qualifié de modérément pessimiste.

Cependant, la solidité globale des bilans (faible endettement net, couverture des intérêts élevée et flux de trésorerie disponibles) pourrait limiter l'augmentation des défauts de paiement des entreprises au cours des douze prochains mois. En outre, les valorisations attrayantes favoriseront les flux vers la classe d'actifs et la poursuite du rétrécissement des spreads en 2023, bien que les émetteurs les moins bien notés ressentiront rapidement les effets du resserrement monétaire de la Fed et des premiers signes de durcissement des conditions de crédit bancaire.

Axel Botte

• La revue des marchés

Les marchés ignorent Powell

La hausse limitée à 50 pb en décembre fait payer les actions même si l'emploi ne milite pas pour un allègement

La communication de Jerome Powell, pourtant sans réelle surprise, a déclenché une hausse réflexe impressionnante sur les indices boursiers américains. La Fed n'a fait que confirmer la hausse de 50 pb en décembre, déjà visible dans les projections du FOMC en septembre. Le Nasdaq s'adapte en effet 4,4% mercredi. Après une année de forte baisse, l'espoir d'un rebond des marchés semble autoriser tous les fantasmes. La publication de l'emploi, encore « trop » fort en novembre, viendra, en fin de semaine, doucher ce fragile optimisme issu d'anticipations d'assouplissement monétaire sans réels fondements. Le net mouvement de pentification et de baisse des taux s'est renversé après la publication de l'emploi. En zone euro, la baisse de l'inflation attise les achats d'obligations longues. Les rendements allemands sont sous 2% au-delà de 2 ans. La baisse de la volatilité rend les positions de portage plus attrayantes sur le crédit, la dette souveraine périphérique ou encore le high yield. Le dollar évolue au gré des anticipations sur la trajectoire des Fed funds. Le yen largement sous-évalué en profite d'autant qu'une revue de la politique monétaire nippone est prévue en décembre ou en janvier. Le plafonnement du 10 ans japonais à 0,25% devrait être modifié.

L'économie américaine semble ralentir à la lecture de l'ISM manufacturier (49 en novembre) pointant une baisse des nouvelles commandes. Le marché du travail reste en revanche très solide. Les créations d'emplois privés se situent à 221k le mois dernier. Les embauches publiques se maintiennent autour de 40k comme en octobre. La baisse de la participation malgré quelque 10 millions d'emplois disponibles traduit les contraintes durables sur la croissance potentielle. La révision haussière sur les salaires horaires moyens constitue une surprise susceptible de retenir l'attention du FOMC. Les rémunérations progressent de 5,1% sur un an. Cela conforte l'idée de résilience du consommateur après la publication, la veille, du revenu des ménages en octobre (+0,7% m). En outre, les signaux de durcissement des conditions de crédit ne concernent pas encore les prêts à la consommation. La pandémie a engendré une phase de désendettement involontaire du consommateur qui offre encore des marges de manœuvre pour prolonger la hausse de dépenses.

Le rapport sur l'emploi complique la tâche de la Fed, étant donné la persistance des tensions salariales et l'atonie de l'offre de travail. Une hausse des Fed funds de 50 pb semble acquise mais l'institution peine à convaincre les marchés de la nécessité de relever davantage les taux. L'assouplissement des conditions financières depuis un mois semble prématuré voire contreproductif dans la lutte

contre l'inflation. Les conditions de prêts se durcissent néanmoins sur certains marchés. La limitation des retraits sur un fonds d'immobilier commercial de Blackstone est un premier signe tangible de doute sur les valorisations de l'actif d'une part et de la nécessité de rééquilibrer les portefeuilles vers la trésorerie mieux rémunérée. Les rachats semblent provenir d'Asie, où les pertes sur l'immobilier chinois sont sans doute conséquentes.

On peut s'étonner de la violence des réactions du marché aux déclarations parfois anodines des banquiers centraux. La réduction de la taille des hausses, attendue depuis plusieurs mois, est interprétée comme un premier pas vers l'allègement monétaire. Le Nasdaq s'est envolé, les rendements à 2 ans ont surperformé sur la courbe américaine et le dollar s'est ajusté à la baisse. Il est clair que les comptes spéculatifs ont continué de réduire leurs sous-expositions aux actions. Sur les marchés de taux, les gérants d'actifs institutionnels continuent d'accumuler les positions acheteuses de contrats T-notes. Cette tendance peut paraître surprenante compte tenu du portage négatif du 10 ans américain (3,60%) passé sous les Fed funds. Les emprunts indexés se revalorisent avec des points morts bien orientés en fin de semaine (+8 pb). La détente des taux réels est impressionnante. Sur le Bund (1,87%), la pression baissière perdure sur les rendements à long terme. Les adjudications du trésor français ont rencontré une forte demande pour des échéances allant de 2031 à 2052, malgré les spreads relativement serrés sur l'OAT. De même, la dette italienne demeure bien soutenue. L'annonce probable d'un prochain resserrement quantitatif pour 2023 est néanmoins susceptible de freiner à la fois la baisse des taux et des spreads. Les projections de besoin de financement l'an prochain combiné au retrait, partiel probablement, de la BCE devrait finir par peser. Les points morts d'inflation montent à l'instar des Etats-Unis. Au Japon, le marché frappe à la porte de la BoJ poussant le 10 ans au-delà de 0,25%. L'annonce d'une revue de la politique monétaire milite pour une pentification de la courbe nippone (2-10 ans).

L'embellie perdure sur le marché du crédit avec un resserrement des spreads de 7 pb, voire 9 pb en incluant les dettes subordonnées financières. Le high yield s'est légèrement écarté de façon homogène sur les différents segments de la cote. Le resserrement des spreads du crossover se poursuit en revanche sous les 450 pb. La balance des flux légèrement positive suffit à améliorer les spreads en l'absence de marché primaire et avec un positionnement encore défensif de la plupart des intervenants.

Le risque haussier sur les actions reste amplifié par le positionnement vendeur et une sensibilité accrue à toute bonne nouvelle. Les indices européens sont en hausse légère malgré des valeurs foncières et bancaires en retrait.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	5-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	2.12%	-7	-1	+274
EUR Bunds 10a	1.86%	-13	-44	+204
EUR Bunds 2s10s	-26.9bp	-6	-43	-70
USD Treasuries 2a	4.3%	-14	-36	+357
USD Treasuries 10a	3.54%	-14	-62	+203
USD Treasuries 2s10s	-77bp	-1	-26	-154
GBP Gilt 10a	3.09%	-4	-45	+212
JPY JGB 10a	0.26%	+0	+22	+15
EUR Spreads Souverains (10a)	5-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	44.58bp	-3	-3	+7
Italie	186.91bp	-5	-7	+52
Espagne	99.83bp	+0	-1	+25
Inflation Points-morts (10a)	5-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.65%	+6	-5	+59
USD 10a Inflation Swap	2.7%	+17	-8	-7
GBP 10y Inflation Swap	3.84%	-22	-38	-33
EUR Indices Crédit	5-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	177bp	-5	-42	+82
EUR Agences OAS	82bp	+3	-9	+33
EUR Obligations sécurisées OAS	90bp	+4	-12	+44
EUR High Yield Pan-européen OAS	523bp	+3	-78	+205
EUR/USD Indices CDS 5a	5-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	89bp	-3	-20	+41
iTraxx Crossover	451bp	-11	-70	+209
CDX IG	78bp	-2	-11	+29
CDX High Yield	467bp	-9	-51	+174
Marchés émergents	5-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	462bp	-17	-71	+94
Devises	5-déc.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.057	2.253	5.519	-7.0
GBP/USD	\$1.229	2.726	6.696	-9.2
USD/JPY	JPY 135	2.592	8.262	-15.0
Matières Premières	5-déc.-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$88.1	\$4.3	-\$8.8	21.6563147
Or	\$1 793.3	\$51.9	\$117.6	-1.9648
Indices Actions	5-déc.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	4 072	1.13	7.99	-14.6
EuroStoxx 50	3 965	0.75	7.50	-7.8
CAC 40	6 708	0.64	4.54	-6.2
Nikkei 225	27 820	-1.22	2.28	-3.4
Shanghai Composite	3 212	4.33	4.59	-11.8
VIX - Volatilité implicite	20.10	-9.50	-18.13	16.7

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-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 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 1/12/2022

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