

● Le thème de la semaine : le choc des Empires : nouveau régime pour l'allocation d'actifs

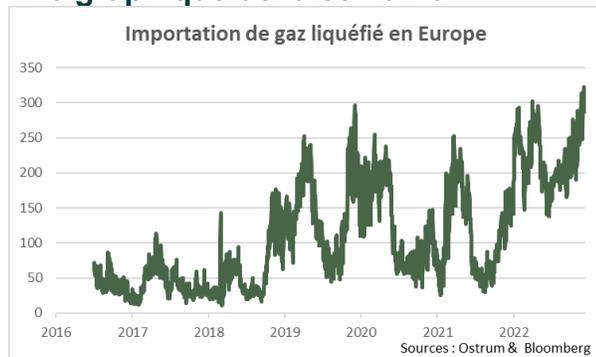
- Le pic de la mondialisation pourrait être atteint remettant en cause la tendance désinflationniste de ces trente dernières années ;
- La diversification ne fonctionne plus en régime d'inflation élevée ;
- Les approches conventionnelles de la gestion multi-classe d'actifs peuvent s'attendre à un retour aux normes historiques ;
- Cependant, de telles attentes sont difficiles à tenir lorsque les volatilités, les corrélations et la notion même d'actifs « sans risque » évoluent pour s'adapter aux changements structurels ;
- L'investisseur doit s'adapter au changement des corrélations dans un monde qui change.

RELÂCHE : ceci est le dernier *MyStrat* de l'année, nous faisons relâche jusqu'au début de l'année prochaine. Toute l'équipe vous souhaite d'excellentes fêtes de fin d'année.

● La revue des marchés : La BCE attendue sur le QT

- La BCE va annoncer sa stratégie sur le QT ;
- TLTRO : 447 Mds € remboursés à la BCE ;
- Les points morts d'inflation chutent avec le pétrole en baisse ;
- Le crédit résiste à l'opposé de la baisse des actions.

● Le graphique de la semaine



L'économie européenne montre une belle résilience à la crise énergétique, pour l'instant. La récession prévue n'est toujours pas là, la croissance sur le 3^e trimestre était de 0,3 %, et les chiffres les plus récents sont ambigus sur le quatrième : ils suggèrent une croissance très proche de zéro. La crise énergétique est bien évidemment un problème pour la croissance, mais la crise est bien moins grave qu'on ne craignait.

Une des raisons est dans le graphique ci-contre : des sources alternatives ont été développées, en particulier les importations de gaz liquéfié qui ont beaucoup progressé et permettent (en partie seulement !) de palier la baisse des importations de Russie.

● Le chiffre

20

Source : Ostrum AM

Le premier janvier, la Croatie rejoindra la zone Euro et adoptera la monnaie unique. C'est le 20^{ème} pays à rejoindre l'Euro.



Stéphane Déo
Responsable de la Stratégie
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**

Le choc des Empires : nouveau régime pour l'allocation d'actifs

Pour la première fois depuis la seconde guerre mondiale, les États-Unis sont confrontés à des adversaires puissants et agressifs qui veulent augmenter leur sphère d'influence en réclamant, entre autres, des territoires, à l'image de l'invasion russe de l'Ukraine. C'est un changement structurel important dans la mondialisation telle qu'on l'a connue jusqu'à présent. Le choc sur les prix des matières premières a ravivé l'inflation dans les principales places monétaires, bouleversant les postulats de l'allocation d'actifs.

Vers l'inflation séculaire ?

Le pic de la mondialisation pourrait être atteint

Parmi les déterminants qui expliquent la tendance baissière de l'inflation observée au cours de ces trente dernières années, la mondialisation, notamment l'entrée de la Chine en 2001 dans l'Organisation Mondiale du Commerce, a été le principal catalyseur. En effet, l'adhésion de la Chine (mais aussi de l'Inde et d'autres pays émergents) a entraîné une baisse des coûts de production au niveau mondial, rendant moins onéreux le prix des biens importés. Les entreprises ont pu avoir accès à une main d'œuvre et des ressources bon marché dans ces pays.

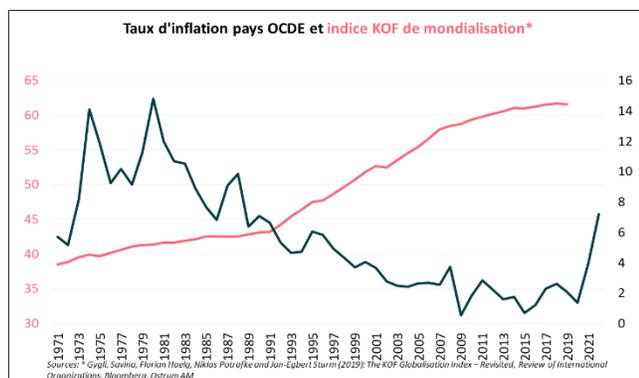
Cette tendance pourrait s'inverser, à cause de la rivalité de plus en plus imprévisible et frontale entre les États-Unis et ses rivaux. En effet, la précédente période de mondialisation avait été caractérisée par une absence de clash entre grandes puissances, ce qui avait permis à l'inflation de se maintenir à des niveaux durablement bas. Xi Jinping a désormais les pleins pouvoirs en Chine, et semble faire passer son idéologie avant l'essor économique de son pays. Sa déclaration, lors du 20^e Congrès du Parti Communiste Chinois, en dit long sur ses intentions. Le président chinois a indiqué « être prêt à en découdre (avec les États-Unis) et à en assumer le prix ». La réponse de Xi Jinping à son rival américain est donc sans ambiguïté. D'autre part, l'autosuffisance économique croissante de la Chine risque de ralentir le rythme de la mondialisation, qui peut être exacerbé par les pressions politiques des mouvements populistes et nationalistes dans les pays développés. Le risque est alors un retour du protectionnisme, qui entraînerait une hausse des prix à la consommation durable.

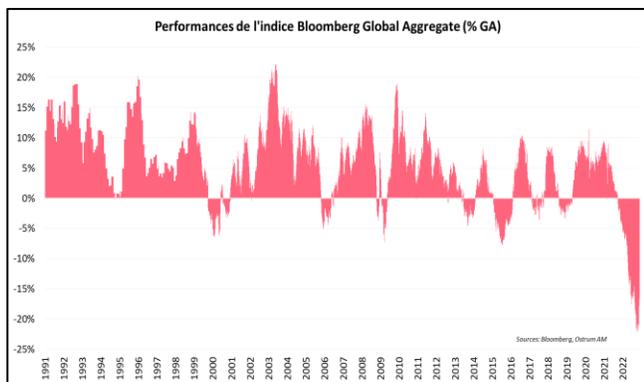
La transition verte crée de nouveaux enjeux géopolitiques

La guerre en Ukraine a également accéléré la transition verte, qui est également de nature inflationniste, car elle nécessite les terres rares, nouvel enjeu géopolitique majeur, dont la Chine est le principal producteur (80 % de la production mondiale) et fournisseur. D'autres pays sont également producteurs, comme la République démocratique du Congo qui est le premier producteur mondial de cobalt (70 % de la production mondiale), minéral utilisé pour augmenter les capacités de stockage des batteries électriques. L'idée d'une sorte d'OPEP des terres rares a même été évoquée, ce qui exercerait des pressions haussières sur les prix. Il n'est donc pas à exclure d'autres chocs géopolitiques liés à l'accaparement de ces terres rares par l'émergence de nouvelles puissances.

R.I.P « Bull Bond Market » ?

Cette décélération tendancielle de l'inflation (ainsi que la politique monétaire), notamment dans les pays développés, s'était traduite par des taux d'intérêt durablement bas : c'est le fameux « Bull bond market ». Les investisseurs ont connu cette année leur premier « Bear bond market » sur les actifs obligataires à taux fixe, depuis 40 ans, à l'image des - 20 % GA, enregistrés par l'indice Bloomberg Global Aggregate, comme le montre le graphique ci-dessous.



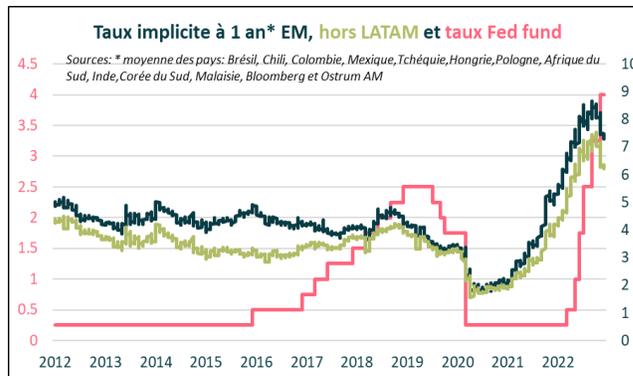


L'accélération de l'inflation liée au choc sur les prix des matières premières, conséquence de la guerre en Ukraine, en est la raison principale. Assiste-t-on à un changement de tendance sur les taux d'intérêt des principales places monétaires, qui se traduirait par des taux d'intérêt durablement élevés ? La réponse est à chercher du côté des Banques centrales.

Quid des Banques centrales ?

La remarque d'Ilan Goldfajn, ancien gouverneur de la Banque centrale brésilienne (nommé récemment président de la Banque interaméricaine de développement), est pertinente pour comprendre les difficultés auxquelles doivent faire face les Banques centrales des principales places monétaires.

Selon I. Goldfajn, les modèles des pays développés prennent en compte 25 années d'historique au cours desquelles l'inflation a été proche de 2 %. Les données qui alimentent les modèles donnent donc une réponse qui conduit les Banques centrales des pays développés à la complaisance avec l'inflation. À l'inverse, il prend l'exemple de l'Amérique latine, qui a également des modèles d'inflation importante, mais qui sait par expérience que lorsque l'inflation dépasse le taux des 5 %, c'est dangereux. En effet, depuis mars 2021, les Banques centrales d'Amérique latine ont commencé à relever leurs taux d'intérêt de manière agressive et pour la première fois avant la Fed, comme le montre le graphique qui suit.



La hausse des prix des matières premières a permis, pour les pays producteurs, d'atténuer l'impact du resserrement monétaire sur leur croissance.

D'autre part, si l'inflation devenait séculaire, l'outil favori des Banques centrales pour lutter contre l'inflation, c'est-à-dire les taux d'intérêt, pose question. Des coûts d'emprunt élevés sont inutiles face à des déséquilibres d'offre et de demande résultant d'un environnement géopolitique plus compliqué. Il est probable qu'une nouvelle cible d'inflation soit définie pour prendre en compte la complexité de l'environnement géopolitique actuel. Pour l'instant, la cible des 2 % devrait être maintenue afin de ne pas rajouter de l'incertitude.

Changement de régime pour l'allocation d'actifs

Les approches conventionnelles de la gestion multi-classe d'actifs peuvent s'attendre à un retour aux normes historiques. Cependant, de telles attentes sont difficiles à tenir, lorsque les volatilités, les corrélations et la notion même d'actifs « sans risque » évoluent pour s'adapter aux changements structurels, comme la possibilité d'une accélération tendancielle de l'inflation liée à la montée des pressions géopolitiques.

L'inflation est le principal déterminant de la structure des corrélations...

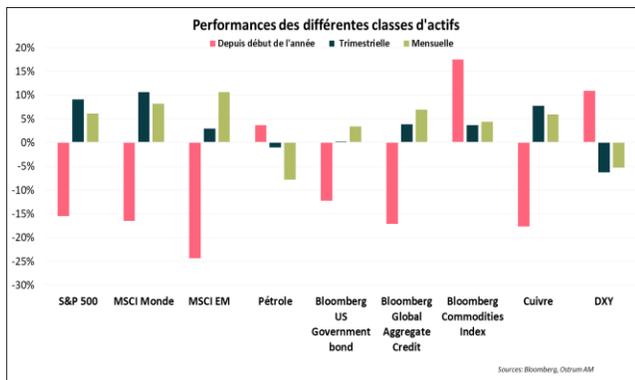
En période d'incertitude géopolitique élevée, la recherche de la qualité bénéficie traditionnellement aux emprunts d'État. Le tableau ci-dessous montre les performances des indices boursiers américains et européens, ainsi que de leurs emprunts d'État, durant les 4 périodes de grands conflits internationaux contemporains.

Performances calculées durant la réaction à l'événement géopolitique				
	S&P 500	Taux d'intérêt à 10 ans américain	Euro Stoxx 50	Taux d'intérêt à 10 ans allemand
Guerre du Golfe (2 août 1990- 28 février 1991)	-20.0%	16%	-25%	11.2%
11 septembre (11 septembre-octobre 2001)	-12.6%	8%	-20%	11.5%
Invasion de l'Irak (10 mars 2003- 1 mai 2003)	-12.9%	15%	-22%	12%
Crise de la Crimée (20 février au 28 mars 2014)	-2.2%	7.2%	-5%	10%

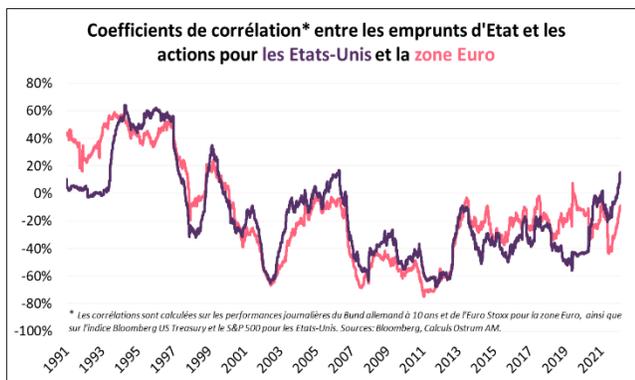
Sources: Bloomberg, Ostrum AM

La diversification entre les emprunts d'État et les actions a donc joué son rôle durant les périodes de tensions géopolitiques. Cependant, la guerre en Ukraine a bouleversé les postulats de l'allocation d'actifs, notamment celui de la diversification.

Le graphique ci-dessous montre les performances de plusieurs classes d'actifs sur différentes fréquences.

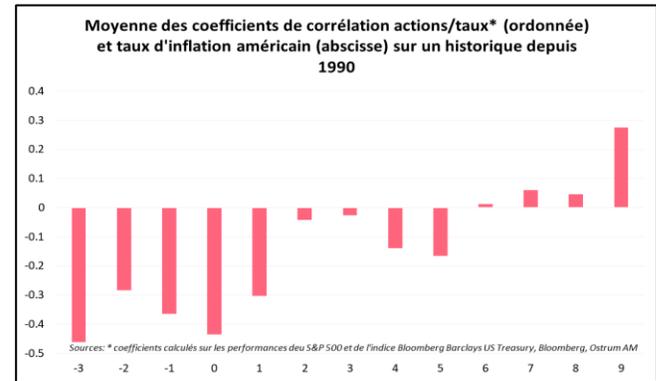


Depuis le début de l'année, toutes les classes d'actifs ont enregistré des performances négatives, sauf le dollar et les matières premières. La diversification n'a donc pas permis de protéger le fameux portefeuille 60/40, pilier de la stratégie d'investissement de long terme. Cela s'explique, notamment, par un changement de régime dans les corrélations traditionnelles, notamment celle entre les taux d'intérêt et les actions, comme le montre le graphique ci-après.



Après deux décennies de corrélation négative entre les

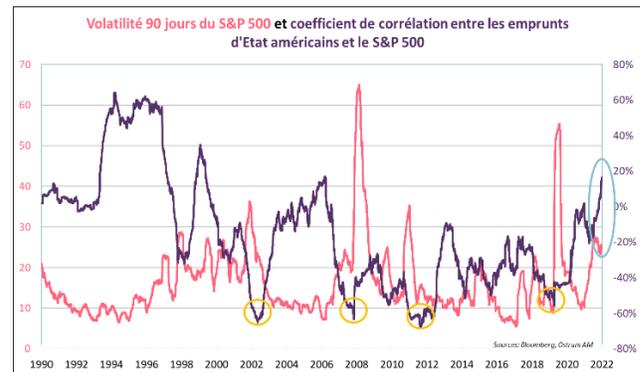
actions et les taux, celle-ci est devenue positive depuis le début de l'année, aux États-Unis, mais également en zone euro. Le graphique ci-dessous montre le coefficient de corrélation entre les actions et les emprunts d'État américains en fonction du taux d'inflation.



Les emprunts d'État sont une protection pour les actions, lorsque l'inflation est faible, inférieure à la cible des 2 %. En revanche, lorsque le taux d'inflation accélère fortement, dépassant le taux de 6 %, les emprunts d'État ne sont plus une couverture pour les actions.

... Ainsi que la volatilité

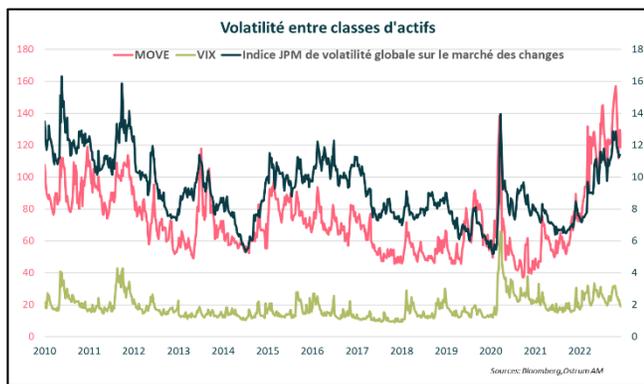
Le graphique ci-dessous montre que la corrélation entre les emprunts d'État et les actions est la plus négative lors des périodes de forte volatilité.



Ce résultat est cohérent avec le mouvement de fuite vers la qualité, habituellement observé en période de forte aversion au risque, bénéficiant aux emprunts d'État au détriment des actifs risqués. Cependant, sur le pic récent de volatilité, la corrélation a été positive.

Les modèles utilisés dans l'allocation d'actifs, sont calibrés

sur des distributions historiques de rendements qui ne prennent pas en compte les conditions de volatilité des marchés financiers. Lorsque la corrélation entre les actions et les taux augmente, les pertes d'un portefeuille diversifié peuvent être plus élevées qu'attendues, ce qui enclenche des mouvements de réajustements de portefeuilles contribuant à augmenter la volatilité sur les actifs financiers. Cela pourrait expliquer la hausse de la volatilité observée entre classe d'actifs, depuis le début de l'année. Le graphique suivant montre la volatilité sur les emprunts d'État américains (Indice MOVE), sur les actions américaines (VIX) et sur le marché des changes (indice JP Morgan).



La remise en question de la notion d'actifs « sans risque » : l'exemple des fonds de pension britanniques

Les mouvements de réajustement des portefeuilles peuvent être brutaux, détériorant la liquidité sur les marchés obligataires souverains des principales places monétaires, comme le montre le graphique ci-dessous.



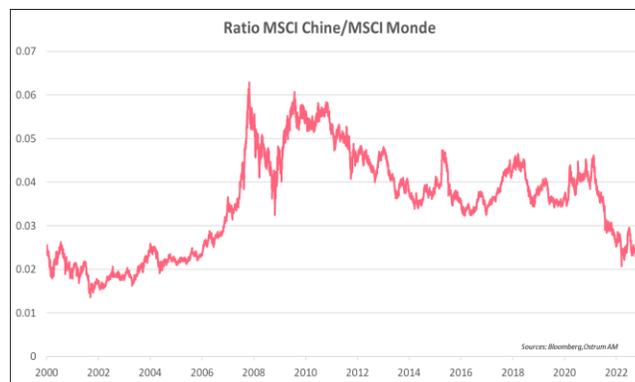
L'exemple le plus éloquent est celui des problèmes de liquidités qu'avaient connu les fonds de pension britanniques à la suite de l'annonce du « mini-budget » fin septembre (l'auteur vous invite à lire par ailleurs le *MyStratWeekly* du 24 novembre intitulé « Volatilité sur le Gilt et stress sur les fonds

de pension »). La perte de crédibilité de la politique économique britannique auprès des investisseurs s'était traduite par des ventes massives de Gilts contraignant la BoE à relancer son QE, pour intervenir comme acheteur en dernier ressort. Cet épisode a toutefois permis de mettre en lumière que la notion d'actifs « sans risque » pouvait être remise en cause, ainsi que le risque de liquidité pour les fonds de pension. Cela devrait également pousser à la réflexion les gouvernements qui souhaitent passer d'un régime de retraites à répartition vers un régime de capitalisation...

S'adapter !

En définitif, les emprunts d'État des pays développés redeviendront des actifs « sûrs », lorsque la problématique d'inflation sera entièrement résolue, ce qui prendra du temps. La visibilité sur la fin de la guerre en Ukraine est très réduite, rendant la question de l'approvisionnement énergétique persistante, notamment pour les pays européens et le Royaume-Uni.

En revanche, la visibilité est meilleure sur d'autres marchés, comme les marchés émergents qui offrent des opportunités de rendements. Les taux réels sont attractifs au Brésil, et même en Hongrie, malgré les incertitudes politiques. Le rendement implicite des contrats sur le change à 1 mois du forint hongrois est à 16 % , dépassant les 12 % pour le réal brésilien ! En Chine, l'absence de pressions inflationnistes donne des marges de manœuvre à la politique monétaire pour relancer la croissance à la suite de la fin des restrictions strictes de mobilité liées à la politique zéro-Covid. Le défi de Xi Jinping est désormais de restaurer la confiance du consommateur chinois après près de trois ans de confinement strict. Les autorités chinoises n'auront pas d'autres choix que de mettre les bouchées doubles pour atteindre leur objectif de croissance de 5 % en 2023. Le ratio MSCI Chine/MSCI Monde est à ses plus bas depuis 2000, comme le montre le graphique ci-dessous, ce qui offre également des opportunités sur le marché actions chinois.



Conclusion

La mondialisation telle qu'on l'a connue connaît actuellement un revirement qui a conduit à un changement structurel important au niveau mondial : le risque d'une accélération tendancielle de l'inflation. Cela vient bousculer tous les postulats de l'allocation d'actifs : du fameux portefeuille d'investissement de long terme 60/40, des paires de corrélations traditionnelles, et même la notion d'actifs « sans risque ». L'investisseur fait donc face à une sous-estimation du risque qui augmente le risque d'un ajustement brutal de son portefeuille. S'appuyer sur des schémas de corrélation et de volatilité historiquement normaux ne protège plus un portefeuille diversifié. L'investisseur doit prendre en compte ses corrélations changeantes, reflet d'un monde qui change, et s'adapter en accentuant sa diversification vers d'autres marchés.

Zouhoure Bousbih

• La revue des marchés

La BCE attendue sur le QT

Les remboursements anticipés de TLTRO accélèrent avant la communication de la BCE sur le QT ; la Fed attendue sur les dots

L'heure est à l'habillage des bilans pour la clôture annuelle. La profondeur du marché se dégrade toujours à l'approche de la trêve des confiseurs. Néanmoins, les réunions des Banques centrales mi-décembre ne manqueront pas de raviver la volatilité une dernière fois en 2022. La BCE devrait dévoiler sa stratégie de resserrement quantitatif et son articulation avec la politique de taux et l'amortissement des TLTROs. La Fed dessinera une nouvelle trajectoire pour les Fed funds en 2023 et au-delà, alors que les conditions financières se sont largement détendues depuis un mois et demi. L'inflation reflue plus rapidement que prévu grâce à la forte baisse du pétrole qui s'échange autour de 71 \$ sur le WTI. Les points morts d'inflation pointent logiquement à la baisse. Les rendements à long terme restent sous pression avec des courbes de taux d'autant plus inversées. Le T-note plafonne ainsi à 3,50 % avec un écart 2-10 ans sous - 80 pb. Le Bund 10 ans s'échange autour d'1,85 % en fin de semaine. Les spreads souverains se maintiennent à des niveaux relativement serrés et les spreads de crédit restent bien orientés. La nouvelle détente des swap spreads profite enfin aux obligations sécurisées en retard de performance depuis un mois. Les spreads du high yield s'écartent en revanche en Europe comme aux États-Unis de près de 10 pb.

La BCE se réunit jeudi 15 décembre. Une hausse des taux de 50 pb portant le taux de dépôt à 2 % semble acquise. L'incertitude porte davantage sur la politique bilancielle et l'articulation des différents instruments de politique monétaire. Le remboursement des TLTRO s'est accéléré la semaine passée. Le total remboursé par anticipation atteint 447 Mds € qui s'ajoutent au premier flux de 296 Mds €. L'encours résiduel a fondu de 2 217 Mds € au plus haut en juin 2021 à 1 373 Mds € désormais. Les colombes de la BCE verront dans cette contraction du bilan (certes à l'initiative des banques) un argument pour retarder l'amortissement de l'APP. À l'instar de la politique de la Fed, le QT de la BCE sera limité à un montant fixe chaque mois. Les tombées de 2023 représentent environ 1% du programme APP. En outre, la flexibilité du PEPP sera maintenue pour encadrer les risques financiers. Les données de PEPP des mois d'octobre et novembre montrent que la BCE a racheté le Bund au détriment des dettes périphériques, effaçant le soutien mis en œuvre au début de l'été. Étonnamment, le même mouvement favorable au Bund s'observe sur les flux de novembre sur l'APP. Le non-réinvestissement de lignes d'Autriche a sans doute joué un rôle dans l'élargissement des dettes core (Finlande contre France par exemple). Compte tenu du calendrier d'émissions de janvier et des

hausse de taux prévues jusqu'au printemps, le QT de l'APP pourrait débuter en avril. La tâche de la Fed semble plus simple à première vue, mais Powell peine à convaincre les marchés de la nécessité de resserrer davantage. L'inflation va baisser, mais le retour à 2 % reste hypothétique, compte tenu de l'inertie des prix des services, du risque alimentaire (+ 3,7 %m en novembre dans l'IPP alimentaire) et du déséquilibre persistant sur le marché du travail. Les projections de taux seront probablement relevées à l'issue du prochain FOMC qui devrait valider la hausse de 50 pb attendue. Parallèlement, la BoC a relevé son taux de 50 pb, tout en communiquant son intention d'étudier la nécessité de nouveaux ajustements. Une dernière hausse de 25 pb devrait intervenir en janvier.

L'inversion de la courbe des taux américains reste très significative. Le spread 2-10 ans à - 80 pb traduit la demande de sensibilité aux taux longs, conformément aux attentes de diminution de l'inflation. La stratégie de refinancement du Trésor influe également sur la forme de la courbe. Si l'essentiel du financement 2023 provient d'une hausse de l'encours des bills, le besoin de financement à long terme en serait réduit, principalement fonction du QT de la Fed, et donc facilement prévisible. Cela diminuerait le risque associé à une position longue. En zone euro, les taux longs sont également inférieurs au 2 ans. La hausse du taux de dépôt devrait constituer un plancher. Le Bund s'échange pourtant sous 2 %, malgré l'imminence de la hausse du taux de dépôt. Les remboursements anticipés de TLTRO et le QT attendu faciliteront probablement une normalisation graduelle de cette situation de portage négatif. Les spreads souverains semblent insensibles aux rallonges budgétaires annoncées. Les marchés liquides sont privilégiés, de sorte que les petits souverains core (Autriche, Finlande) se sont rapprochés des spreads français. La dette belge s'élargit aussi. Cela offre sans doute des opportunités de valeur relative à terme.

Sur les marchés du crédit, le rétrécissement des spreads continue. Les valorisations se sont normalisées avec un spread moyen euro IG de l'ordre de 174 pb contre Bund. Le marché primaire s'est ralenti après une activité élevée en novembre. Les émetteurs ont mis à profit la détente des spreads et les flux entrants sur les fonds pour placer leurs nouveaux emprunts. Le high yield est en revanche orienté à l'élargissement. Une dynamique de décompression semble être à l'œuvre, alors que les intervenants prennent des profits sur les ventes de protection sur l'iTraxx crossover. Le marché souffle, en quelque sorte.

Les actions américaines subissent des rachats pour la troisième semaine consécutive. Les indices new-yorkais perdent entre 2 % et 4 % sur la semaine. La balance des flux reste défavorable en Europe. Les indices sont en baisse d'1 %, malgré le gain enregistré par les secteurs des ressources de base. L'énergie subit l'excès d'offre de pétrole.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

Emprunts d'Etats	12-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Bunds 2a	2.16%	+4	-5	+278
EUR Bunds 10a	1.92%	+4	-24	+210
EUR Bunds 2s10s	-24.7bp	+0	-19	-68
USD Treasuries 2a	4.33%	-6	0	+360
USD Treasuries 10a	3.54%	-3	-27	+203
USD Treasuries 2s10s	-78.8bp	+3	-26	-156
GBP Gilt 10a	3.18%	+3	-28	+221
JPY JGB 10a	0.25%	0	+18	+14
EUR Spreads Souverains (10a)	12-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
France	46.47bp	+3	-1	+9
Italie	189.53bp	+3	-5	+54
Espagne	102.01bp	+3	+1	+28
Inflation Points-morts (10a)	12-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR 10a Inflation Swap	2.6%	-3	-4	+54
USD 10a Inflation Swap	2.57%	-13	-13	-20
GBP 10y Inflation Swap	3.74%	-10	-50	-44
EUR Indices Crédit	12-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
EUR Credit IG OAS	174bp	-3	-37	+79
EUR Agences OAS	81bp	-1	-4	+32
EUR Obligations sécurisées OAS	89bp	-1	-3	+43
EUR High Yield Pan-européen OAS	535bp	+12	-54	+217
EUR/USD Indices CDS 5a	12-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
iTraxx IG	90bp	+0	-6	+42
iTraxx Crossover	460bp	+4	-18	+217
CDX IG	80bp	+0	-2	+31
CDX High Yield	480bp	+1	-6	+187
Marchés émergents	12-déc.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2022 (bp)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	455bp	-7	-61	+86
Devises	12-déc.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
EUR/USD	\$1.053	0.334	1.927	-7.4
GBP/USD	\$1.226	0.566	4.279	-9.4
USD/JPY	JPY 137	0.044	2.341	-15.8
Matières Premières	12-déc.-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2022 (%)
Brent	\$76.4	-\$6.3	-\$18.0	5.493443754
Or	\$1 791.8	\$23.1	\$20.4	-2.0468
Indices Actions	12-déc.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2022 (%)
S&P 500	3 934	-3.37	-1.47	-17.5
EuroStoxx 50	3 943	-0.89	1.92	-8.3
CAC 40	6 678	-0.96	1.26	-6.6
Nikkei 225	27 842	0.08	-1.49	-3.3
Shanghai Composite	3 179	-1.02	2.97	-12.7
VIX - Volatilité implicite	22.83	19.78	1.38	32.6

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 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