

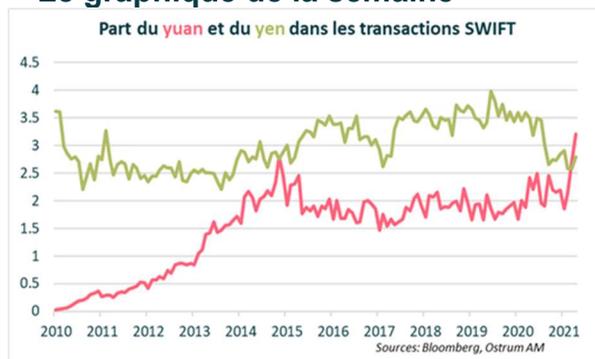
## ● Le thème de la semaine : Les facteurs sous-jacents à la baisse des actions

- La baisse des marchés européens d'environ 3 % en 2022 reflète une augmentation de l'aversion au risque, compte tenu du resserrement monétaire annoncé et des incertitudes géopolitiques;
- La volatilité élevée cache une multitude de tendances sous-jacentes et d'importantes rotations de style et sectorielles;
- La politique de distribution, combinée au biais de « valeur », est un critère gagnant. L'incertitude au sujet des marges pèse sur le facteur de qualité. Les difficultés liées au Brexit resurgissent également sur le marché britannique.

## ● La revue des marchés : L'Ukraine a encore frappé les marchés

- L'Ukraine a remplacé le resserrement monétaire comme principale source de volatilité;
- Repli des taux allemands, re-pentification de la courbe des taux;
- Les sorties des fonds crédit et « high yield » se poursuivent;
- Signes de stabilité des spreads souverains.

## ● Le graphique de la semaine



La part du yuan dans les transactions SWIFT dépasse désormais celle du yen.

La forte augmentation en ce début d'année est liée au Partenariat Economique Régional Global qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2022. C'est le plus vaste accord de libre-échange au monde qui réunit 15 pays d'Asie, soit 1/3 du PIB et de la population mondiale.

La Chine devrait pleinement profiter de cet accord en accélérant ses échanges commerciaux avec les pays membres.

## ● Le chiffre de la semaine

# 25

Source : Ostrum AM

L'Ukraine et la Russie prises ensemble représentent près de 25% des exportations mondiales de céréales en faisant les plus grands exportateurs mondiaux. Un conflit en Ukraine génèrerait une hausse des prix alimentaires qui sont déjà sur des niveaux élevés.



**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 facteurs sous-jacents de la baisse des actions

Les marchés d'actions dévissent depuis le début de l'année après un très bon cru en 2021. Les publications du quatrième trimestre 2021 ne semblent pas la cause principale de l'ajustement des cours. Le durcissement monétaire annoncé dernièrement par la BCE, les pressions sur les marges bénéficiaires, ou encore la situation géopolitique sont sources de multiples thématiques d'investissement au sein du marché des actions en Europe.

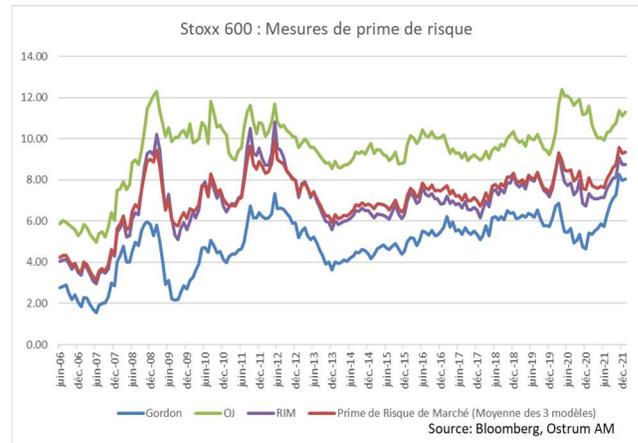
## Aversion pour les risques macro et géopolitique

L'année 2021 s'était soldée par une très bonne performance des marchés boursiers européens. L'indice Stoxx Europe 600 a progressé de 24,9 %, dividendes inclus, l'an passé. La croissance économique alimentée par le déploiement des plans de relance budgétaire et la politique monétaire expansionniste ont continûment soutenu les multiples de valorisation.

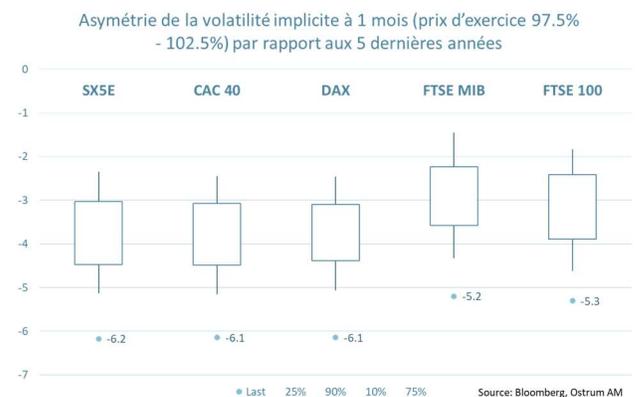
Le début de l'année 2022 rebat les cartes. L'annonce d'un virage restrictif sur le plan monétaire dans la plupart des économies occidentales a mis au jour certaines fragilités au sein du marché des actions. La situation politique internationale, avec le risque de guerre en Ukraine, a ravivé la volatilité sur les marchés financiers. Par ailleurs, le choc des prix de l'énergie, indissociable des tensions avec la Russie, amplifie les pressions existantes sur les coûts de production et la chaîne logistique mondiale. En effet, la hausse des matières premières, les difficultés de recrutement ou le renchérissement du transport constituent désormais des freins importants à la croissance bénéficiaire. La capacité à maintenir son prix varie selon les secteurs et engendre des mouvements d'allocation stylistiques marqués.

Tous ces éléments concourent à une hausse sensible des primes de risque. Sur le Stoxx Europe 600, selon différentes estimations, la prime de risque se situait fin janvier entre 8,03 % et 11,31 %. Comparativement à la moyenne de 2021, la prime de risque s'inscrit en hausse de 72 pb à

159 pb selon la méthodologie retenue.



La hausse des primes de risque se traduit également sur les marchés de dérivés actions par une asymétrie plus forte de la volatilité implicite. L'asymétrie à gauche de la distribution est caractéristique de l'aversion pour le risque « normale » des investisseurs. En 2022, la demande de couverture a fait monter la volatilité conditionnelle à la baisse des cours (déterminante pour le prix de cette assurance). L'asymétrie s'est accentuée bien au-delà de la distribution historique sur les cinq dernières années, qui incluent pourtant le choc pandémique. Le recours aux couvertures par le biais des dérivés a aussi évité des sorties de capitaux des fonds actions. En effet, la forte volatilité de janvier n'a pas engendré de ventes paniques. Bien au contraire, les flux vers les fonds actions se sont redressés.



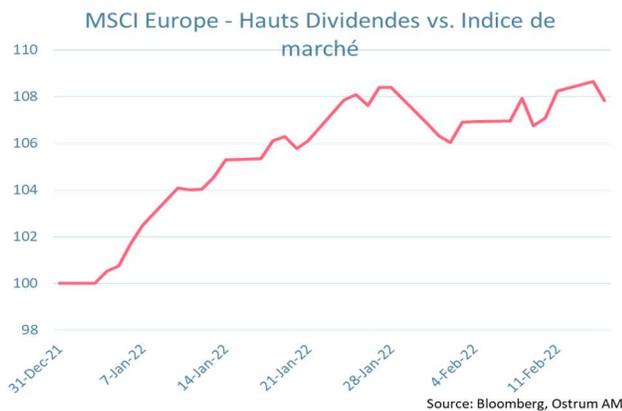
## Durcissement monétaire et distribution du résultat

La BCE a surpris les investisseurs à l'issue de sa réunion du 3 février 2022 en adoptant un ton résolument restrictif à l'instar de la Fed et d'autres autorités monétaires des pays développés. L'inflation au-delà de 5 % en janvier justifie en effet une diminution graduelle du stimulus monétaire actuel. Une hausse des taux d'intérêt dès cette année ne paraît plus

exclue. Les marchés monétaires (avec les contrats à terme sur l'Euribor 3 mois) ont ainsi rapidement intégré un scénario à deux hausses de taux, soit 50 pb au total. Un relèvement du taux de dépôt requiert probablement un arrêt préalable des programmes d'achats d'actifs.

L'excédent de liquidités associé à l'assouplissement quantitatif a joué un grand rôle dans l'expansion des multiples dans la phase de rattrapage économique. La hausse des taux est, toutes choses égales par ailleurs, un élément négatif pour les cours boursiers. Le facteur d'escompte des résultats ou des dividendes futurs augmente, de sorte qu'une baisse des prix est nécessaire pour maintenir la prime de risque inchangée. À noter : l'arrêt du CSPP constituera une hausse directe du coût du capital pour les entreprises européennes, qui devrait logiquement être répercutée sur les primes de risque actions.

Les valeurs de croissance, qui pondèrent fortement les flux de bénéfices lointains dans le temps, sont davantage pénalisées par une augmentation des taux d'intérêt, d'autant que la pente de la courbe des taux a eu tendance à s'accroître récemment. La sous-performance des valeurs de croissance vis-à-vis de la thématique « value » (valeurs décotées) découle de cette augmentation des taux à long terme, en particulier. Les valeurs présentant une décote, souvent mesurée vis-à-vis de l'actif net, représentent par définition un groupe d'actifs de faible duration (au sens de Macaulay). L'analogie avec le monde obligataire est donc directe. Cette thématique rassemble des entreprises distribuant une part importante de leur résultat net et dont l'activité dépend directement des taux d'intérêt, comme les banques, voire l'assurance.

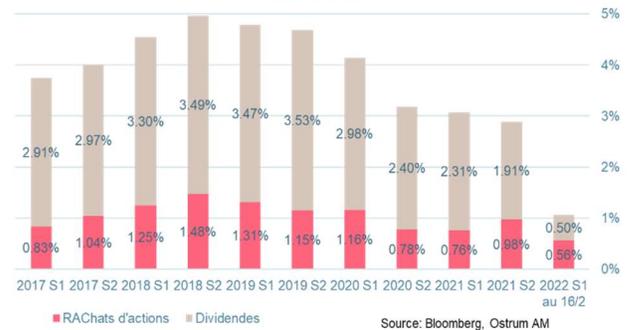


La politique de distribution est clairement discriminante, actuellement. L'indice des valeurs versant des dividendes élevés par rapport à la moyenne surperforme le marché européen de près de 8 % en 2022. Le potentiel de distribution demeure important, de sorte que les anticipations de dividendes pointent toujours à la hausse. En effet, une croissance de 8 % des résultats en Europe est

attendue en 2022.

En outre, il semble que nombre d'entreprises européennes soient disposées à accroître leurs programmes de rachats d'actions, ce qui aura un effet relatif sur les bénéfices par action à l'horizon de plusieurs années. La trésorerie disponible donne en effet des marges de manœuvre dans ce domaine.

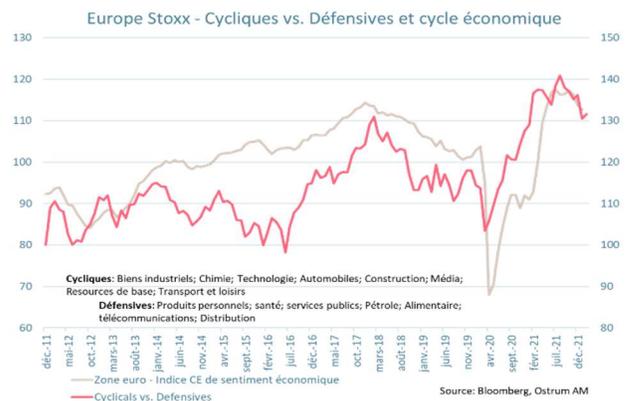
Stoxx Europe 600 - Rendement Total - Rachats & Dividendes



Les contrats à terme sur les dividendes indiquent également un potentiel de progression. Les contrats sur dividendes relatifs à l'Euro Stoxx 50 font état d'un retour probable vers les niveaux de 2019 dès cette année. Cela représenterait une hausse des versements de 11 % par rapport à 2021 et 45 % par rapport au point bas de 2020.

## Dynamique cyclique

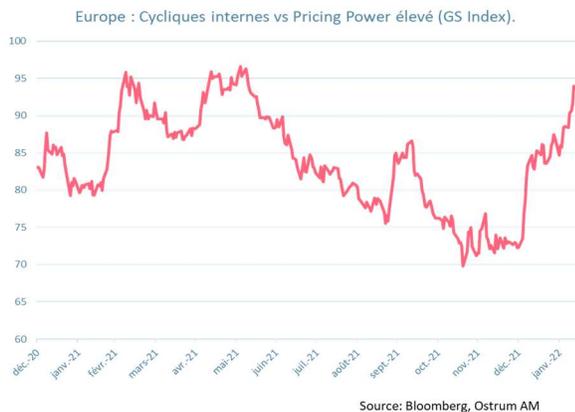
La reprise économique s'est révélée très forte en zone euro, mais les indicateurs avancés ont commencé à s'infléchir. Le renchérissement de l'énergie constitue indéniablement un frein à la croissance. Par ailleurs, la baisse du chômage à 7 %, soit le plus bas niveau observé depuis 1998, indique que l'*output gap* (écart de production au potentiel estimé) est réduit.



L'essentiel du rattrapage est donc effectué. L'atterrissage de la croissance est généralement un soutien aux valeurs défensives présentant une moindre cyclicité des profits. On peut sans doute discuter du classement défensif ou cyclique des différents secteurs. Notre classification intègre aussi le niveau de risque financier déduit de son comportement boursier. Toujours est-il que la classification retenue épouse les points de retournements du cycle économique décrit par l'enquête de la Commission européenne auprès des entreprises. Une prolongation de la tendance militerait pour une surexposition aux défensives.

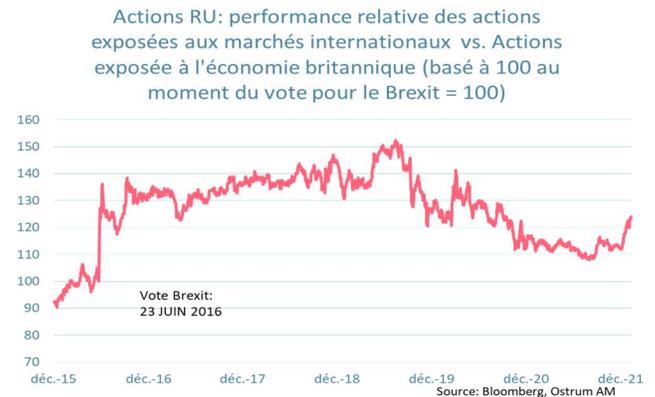
## Tensions sur les marges

L'étude des rendements totaux révèle que le facteur qualité est perdant en 2022. Ce facteur est en général associé à une bonne visibilité sur les résultats et un niveau de levier financier réduit. C'est probablement la dimension de « visibilité » qui est mise en doute aujourd'hui. Le contexte inflationniste rend les marges bénéficiaires plus incertaines dans la plupart des secteurs. La consommation de base est particulièrement en tension. Ce risque est d'autant plus fort pour les entreprises ayant capitalisé sur leur capacité à maintenir des marges élevées et/ou stables dans le temps et qui sont logiquement richement valorisées. La visibilité se traduit directement en points de valorisation (PER). Malgré une saison des résultats de bonne facture, dans l'ensemble, ce risque d'érosion des marges requiert une décote. L'indice de Goldman Sachs comparant les cycliques internes aux actions à fort « pricing power » montre en effet une sous-performance significative de ces dernières en 2022.



## Le retour du « Brexit trade » ?

Depuis le référendum de juin 2016, les valeurs les plus exposées aux marchés mondiaux ont surperformé sur le marché britannique. Le soutien budgétaire consécutif à la pandémie avait inversé la tendance l'an passé, principalement au bénéfice des entreprises locales. Depuis, la menace d'activation de l'article 16 ou les risques politiques intérieurs sont revenus sur le devant de la scène. Il semble également que la dynamique inflationniste interne, en partie liée aux conséquences du Brexit, pèsera sur les résultats des sociétés orientées vers la demande intérieure. En outre, le seul levier dont dispose la BoE pour réduire les tensions sur les prix est précisément de contraindre la demande intérieure. Les multinationales retrouvent de l'allant ces dernières semaines.



## Conclusion

La baisse des actions depuis le début de l'année s'explique par une multitude de facteurs. La prime de risque augmente, l'asymétrie de la volatilité est forte. Le durcissement monétaire annoncé favorise les actions à « duration » courte avec une politique de distribution généreuse. Le ralentissement soutient les défensives, alors que les marges élevées sont remises en cause. Enfin, les risques politique et monétaire impliquent une différenciation des performances sur le marché britannique.

**Axel Botte**

## ● La revue des marchés

# La crise ukrainienne a encore frappé les marchés

### Le risque d'escalade pèse sur les marchés actions

La nervosité des marchés financiers, liée au resserrement monétaire attendu, a cédé la place cette semaine à une autre source de volatilité : la situation de crise en Ukraine. Les joutes verbales entre la Russie et les États-Unis sapent les efforts diplomatiques européens. Une réunion entre le secrétaire d'État américain Anthony Blinken et Sergueï Lavrov est prévue cette semaine. Les combats s'intensifient néanmoins dans l'est de l'Ukraine, les deux parties s'accusant mutuellement d'être responsables de cette escalade.

Sur les marchés financiers, l'or, dormant depuis juin 2021, a retrouvé son statut de valeur refuge pour se négocier brièvement au-delà du seuil des 1 900 \$. Les prix des autres matières premières sont en hausse, notamment les métaux (palladium, fer) et les produits agricoles (blé, engrais) ; la Russie et l'Ukraine étant d'importants producteurs. Les autorités chinoises sont à nouveau intervenues pour contrer la spéculation sur le minerai de fer. Le baril de pétrole (Brent à 96 \$), cependant, est en baisse d'environ 4 \$ en cinq sessions. La prime de risque géopolitique du dollar fléchit légèrement, à mesure que la courbe des taux américains se pentifie. Les actions européennes ont chuté de 2 % en cinq sessions, ce qui a entraîné un nouvel élargissement des spreads de crédit. Les préoccupations des investisseurs ont entraîné une augmentation de la volatilité implicite et d'importants achats de protection sur les dérivés de crédit. Les écarts de taux sur la dette souveraine européenne approchent toujours de leur sommet de 2022, mais il n'y a pas eu d'autre accélération à la hausse cette semaine.

En ce qui concerne la situation économique, les données américaines restent solides. L'activité immobilière résidentielle est bonne, mais les mises en chantier restent inférieures aux permis de construire en raison des difficultés de recrutement et d'approvisionnement dans ce secteur. Les ventes au détail ont effacé la faiblesse de décembre en bondissant de 3,8 % en janvier. La reprise des ventes de véhicules s'accompagne d'une augmentation généralisée des dépenses en biens de consommation.

L'inflation ne devrait pas baisser à court terme. Les prix à la production, en hausse de 9,7 % sur un an, ainsi que les prix à l'importation continueront d'affecter le commerce de détail. L'indice des prix à la consommation (IPC) américain n'a probablement pas encore atteint son sommet. Cette même observation peut être faite au Royaume-Uni où l'inflation (IPC à 5,5 %, RPI à 7,8 %) et les ventes au détail appellent clairement à un nouveau resserrement monétaire.

Les anticipations de hausse des taux de la BCE reflétées par le rendement du Schatz (obligation à 2 ans) ont quelque peu diminué. Cependant, François Villeroy de Galhau a suggéré que le programme d'achats d'actifs se termine au troisième trimestre, confirmant implicitement la possibilité d'une augmentation des taux avant la fin de l'année. Les allocataires d'actifs réduisent leur risque de duration en ciblant les échéances d'un à trois ans qui contribuent à la pentification de la courbe.

Dans ce contexte, les assureurs, les plus gros acheteurs d'obligations à long terme, ont pu réduire la maturité moyenne de leurs achats sans renoncer à trop de rendement. Les fluctuations actuelles des prix du Bund reflètent principalement l'actualité sur l'Ukraine. Le rendement à 10 ans allemand s'est négocié dans une large fourchette hebdomadaire de 0,20 % à 0,33 %. Le « swap spread » du Bund (60 pb) montre également une demande excédentaire pour l'actif sans risque. C'est ce qui explique la forte demande d'émissions obligataires de la BEI et du MES cette semaine. Les spreads souverains profitent à peine du repli des taux allemands. Les obligations italiennes se négocient à environ 163 pb contre Bund, soit 4 pdb de moins que les sommets de 2022. L'OAT à 10 ans, malgré la baisse bienvenue du taux de chômage au quatrième trimestre, semble se diriger vers la barre des 50 pb contre le Bund. Aux États-Unis, le marché des bons du Trésor se concentre de plus en plus sur la situation internationale. La remontée des rendements obligataires souverains à deux ans anticipe une hausse des taux pour mars 2022, mais les opérateurs de marché prévoient encore six autres hausses cette année. La modeste pentification de la courbe (après un très fort mouvement d'aplatissement la semaine dernière) a un impact disproportionné sur les taux hypothécaires à long terme. Le taux hypothécaire à 30 ans approche les 4 %, ce qui, compte tenu de la hausse des prix des maisons au cours des deux dernières années, freinera l'investissement résidentiel. Cette tendance à la hausse des taux hypothécaires à long terme pourrait forcer la Fed à vendre les titres adossés à des créances hypothécaires dans la prochaine phase de son resserrement quantitatif.

Le marché du crédit a souffert de flux de vente nets historiques s'élevant à 7,6 milliards d'euros, cette semaine, sur les fonds Euro IG. Ces sorties de capitaux ont épuisé la liquidité sur les marchés du crédit, ce qui tend à être asymétrique à la baisse. Toutefois, certains investisseurs s'intéressent aux échéances intermédiaires. Les spreads Euro IG se sont dégradés de 30 pb en 2022 pour atteindre 125 pb par rapport aux Bunds, malgré des achats importants dans le cadre du CSPP en janvier (7 Ms€). La résiliation éventuelle du programme d'achats d'actifs financiers fin septembre entraînerait une baisse des achats nets de la BCE d'environ 15 à 20 milliards d'euros cette année. Le marché primaire s'ajuste (seulement 11 milliards d'euros émis cette semaine), alors que les fenêtres d'opportunité pour placer de nouvelles émissions se réduisent et que les primes de risque des nouvelles émissions augmentent. Le solde des flux est également défavorable sur les marchés

MyStratWeekly – 21/02/22 - 5

européens à haut rendement (- 853 millions d'euros). Les ventes nettes de titres à rendement élevé en dollars, par contre, ont quelque peu ralenti. Le marché primaire des titres à rendement élevé européens s'est arrêté. C'est la conséquence de la volatilité des marchés et du niveau plus élevé des spreads. L'achat d'une protection importante sur le XO iTraxx a poussé les spreads vers 340 pb.

Sur le marché des actions, le solde des flux reste

étonnamment favorable compte tenu des sorties déclarées sur la classe d'actifs crédit. L'escalade du risque en Ukraine a stimulé la demande de couverture d'options plutôt que des sorties sur les fonds actions. Le Nasdaq a sous-performé, tandis que les indices européens ont enregistré une baisse limitée entre 1 % et 2 %.

### **Axel Botte**

Stratégiste international

## ● Marchés financiers

<b>Emprunts d'Etats</b>	<b>21/02/22</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
EUR Bunds 2a	-0.45 %	-9	+17	+17
EUR Bunds 10a	0.21%	-8	+27	+38
EUR Bunds 2s 10s	66 bp	+1	+10	+21
USD Treasuries 2a	1.47 %	-11	+46	+73
USD Treasuries 10a	1.93 %	-6	+17	+42
USD Treasuries 2s 10s	46 bp	+5	-29	-31
GBP Gilt 10a	1.4 %	-19	+23	+43
JPY JGB 10a	0.21 %	-1	+8	+14
<b>EUR Spreads Souverains (10a)</b>	<b>21/02/22</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
France	51 bp	+3	+11	+14
Italie	171 bp	+2	+36	+36
Espagne	104 bp	+2	+34	+29
<b>Inflation Points-morts (10a)</b>	<b>21/02/22</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
EUR OATi (9a)	164 bp	+5	+13	-
USD TIPS	244 bp	-7	+7	-16
GBP Gilt Indexés	420 bp	+6	+22	+26
<b>EUR Indices Crédit</b>	<b>21/02/22</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
EUR Credit IG OAS	126 bp	+7	+27	+31
EUR Agences OAS	62 bp	+2	+14	+13
EUR Obligations sécurisées OAS	65 bp	+3	+21	+19
EUR High Yield Pan-européen OAS	397 bp	+17	+80	+79
<b>EUR/USD Indices CDS 5a</b>	<b>21/02/22</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
iTraxx IG	71 bp	+4	+16	+23
iTraxx Crossover	349 bp	+18	+80	+106
CDX IG	69 bp	+2	+11	+19
CDX High Yield	370 bp	+3	+45	+77
<b>Marchés émergents</b>	<b>21/02/22</b>	<b>-1sem (pb)</b>	<b>-1m(pb)</b>	<b>2021 (pb)</b>
USD JPM EMBI Global Div. Spread	397 bp	+8	+8	+28
<b>Devises</b>	<b>21/02/22</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2021 (%)</b>
EUR/USD	\$1.134	+0.28	-0.04	-0.27
GBP/USD	\$1.361	+0.63	+0.44	+0.6
USD/JPY	¥114.84	+0.61	-1.01	+0.21
<b>Matières Premières</b>	<b>21/02/22</b>	<b>-1sem (\$)</b>	<b>-1m(\$)</b>	<b>2021 (\$)</b>
Brent	\$95.1	-\$1.4	\$8.1	\$17.8
Or	\$1 896.7	\$25.5	\$61.3	\$67.5
<b>Indices Actions</b>	<b>21/02/22</b>	<b>-1sem (%)</b>	<b>-1m(%)</b>	<b>2021 (%)</b>
S&P 500	4 349	-1.58	-1.12	-8.76
EuroStoxx 50	3 999	-1.61	-5.45	-6.96
CAC 40	6 801	-0.75	-3.79	-4.92
Nikkei 225	26 911	-0.62	-2.22	-6.53
Shanghai Composite	3 491	1.80	-0.91	-4.10
VIX - Volatilité implicite	27.75	1.43	-3.81	61.15

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-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

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

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

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

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

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

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

Achevé de rédiger le ...21/02/2022

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