

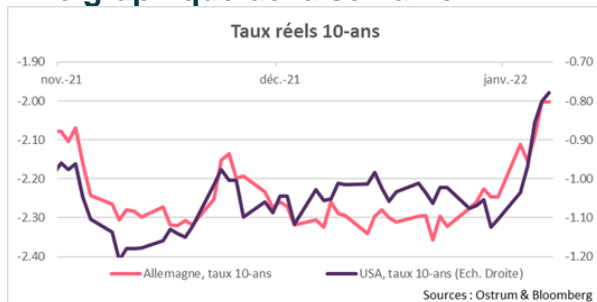
● Le thème de la semaine : Et si le dollar plongeait ?

- À court terme, il semble que les éléments cycliques priment sur la trajectoire du dollar. En particulier, le fait que la Fed ait déterré la hache et booste le différentiel de taux ;
- À moyen terme, toutefois, le cocktail qui se met en place est beaucoup plus négatif pour le dollar : des déséquilibres de financement extrêmement prononcés et qui ne semblent pas amener à se résorber rapidement, de l'autre côté une fatigue des investisseurs étrangers à acheter du dollar ;
- Les précédents historiques montrent que l'ajustement, lorsqu'il se produit enfin, peut être violent.

● La revue des marchés : Fed : le calendrier s'accélère

- Les minutes du FOMC évoquent la contraction du bilan ;
- Le T-note au plus haut depuis avril 2021 ;
- Le Nasdaq et les valeurs de croissance décrochent ;
- Léger écartement des spreads souverains.

● Le graphique de la semaine



Le rebond des taux depuis les minutes du FOMC est assez impressionnant. Déjà presque 30 pdb sur le 10 ans américain depuis le début de l'année, et le 10 ans allemand qui gagne 15 pdb en sympathie.

Mais le plus impressionnant est peut-être ailleurs : il s'agit de la typologie de la hausse. Ce sont essentiellement les taux réels qui ont bougé ; en fait, les attentes d'inflation ont même baissé. C'est tout à fait à l'encontre de ce que nous avons vu jusqu'à présent.

Il semble que, cette fois-ci, la Fed prenne vraiment l'inflation au sérieux : d'où une politique monétaire plus restrictive et des taux réels qui réagissent.

● Le chiffre de la semaine

554

Source : Ostrum AM

C'est l'intensité carbone (gCO₂/kWh), ce matin, en Allemagne. Nouveau record ! Depuis la fermeture de deux centrales atomiques, les chiffres s'affolent. La France est à 98 g ce matin.



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**

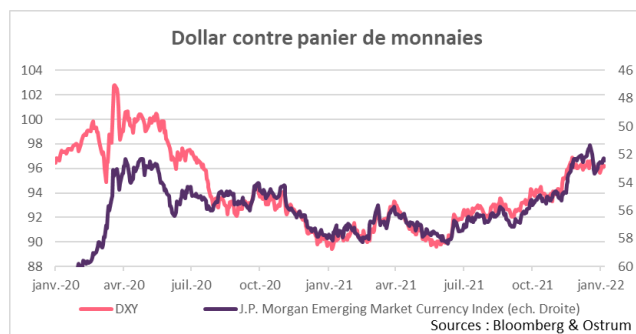
Et si le dollar plongeait ?

Le dollar a eu une très belle année 2021 et s'est apprécié nettement contre la quasi-totalité des monnaies mondiales. Le fait que la Fed ait déterré la hache de guerre a beaucoup aidé à l'appréciation. A priori, il y a peu de raisons que cela change dans les semaines ou les mois à venir. À moyen terme, toutefois, le cocktail qui se met en place est beaucoup plus négatif pour le dollar : des déséquilibres de financement extrêmement prononcés et qui ne semblent pas amener à se résorber rapidement ; de l'autre côté une fatigue des investisseurs étrangers à acheter du dollar. Cela pourrait peser sur la parité du billet vert.

Pour l'instant, c'est l'inverse

Le constat

De manière générale le dollar s'est apprécié durant l'année passée. Le graphique ci-dessous résume la tendance. Le DXY, un indice qui donne l'évolution du dollar contre les six majeures (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK et CHF) a gagné 6,4 % sur l'année dernière. L'indice « J.P. Morgan Emerging Market Currency » a eu une tendance très similaire, avec une dépréciation moyenne des devises EM de cet indice de 8,9 % sur l'année.

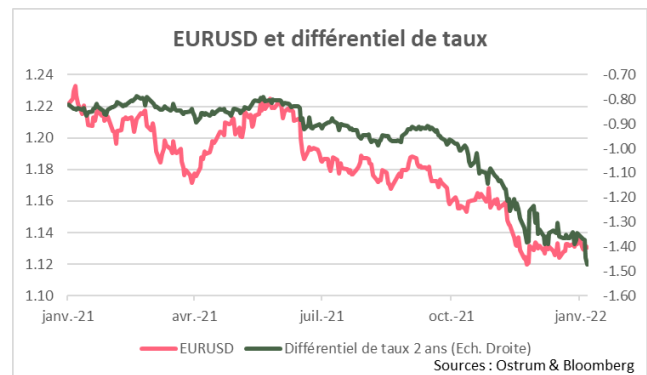


De manière générale l'ensemble des monnaies mondiales se sont dépréciées contre le dollar en simultanément ce qui tend à soutenir l'idée qu'il ne s'agissait pas de la faiblesse de

certains pays, ou de certaines régions, mais bien d'une force retrouvée du dollar.

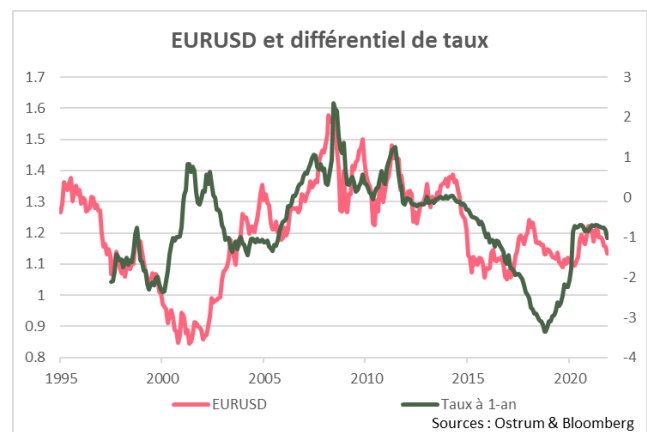
Mécanisme, essentiellement le différentiel de taux

Le différentiel de taux d'intérêt semble être une des causes principales de cette tendance. Le graphique ci-dessous montre l'évolution pour l'EURUSD en comparaison des taux courts. Empiriquement, le différentiel de taux d'intérêt le plus lié à l'évolution du taux de change est celui sur la partie courte de la courbe, car il est une approximation du coût relatif de funding entre deux devises. Sur le graphique ci-dessous, nous avons pris l'écart de taux deux ans.



L'histoire semble donc être simplement que la progression des anticipations de hausses des taux de la Fed, qui se sont matérialisées surtout à partir de l'été, ont attiré des placements en liquidité et renchéri le dollar.

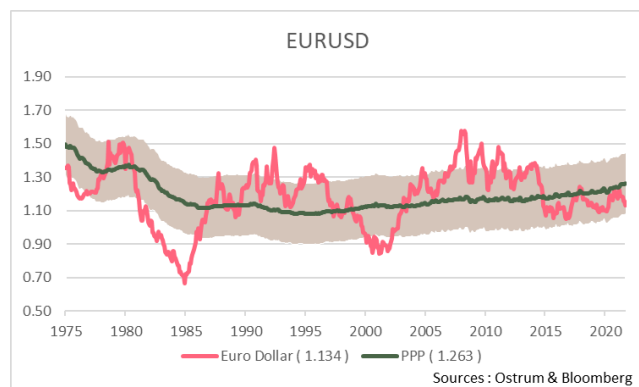
Il faut toutefois noter que cette explication, indiscutablement valable et pertinente sur 2021, n'est pas aussi évidente qu'il y paraît. Le graphique ci-dessous montre la même dynamique, mais sur une période beaucoup plus longue, plusieurs décennies. Le différentiel de taux est effectivement très utile pour expliquer les variations de court terme des taux de change, mais seulement par intermittence. Durant de longues périodes, la relation se distend ou même disparaît. Il ne faut donc pas trop extrapoler la tendance de l'année dernière : la relation est beaucoup moins pérenne qu'il n'y semble à première vue.



Conséquence, un dollar cher

La conséquence de cette forte progression du dollar est que

sa valorisation est maintenant tendue. Là aussi, pour fixer les esprits, nous prenons la parité EURUSD comme exemple. Un modèle classique de PPA (Parité des Pouvoirs d'Achats) conduit à estimer la valeur d'équilibre du dollar à 1,26, alors qu'il est à l'heure où nous écrivons, proche de 1,13. En utilisant cette approche, il serait donc 10,5 % surévalué contre l'euro.



Petit bémol, toutefois : là aussi les modèles de valorisation des devises doivent être pris avec des pincettes. L'approche PPA, qui prend en compte le différentiel d'inflation entre les deux zones, est une approche de long terme. Comme le montre le graphique, le taux observé a tendance à reconverger vers la PPA, mais le processus est long et lent, et peut prendre une décennie. La divergence entre le taux observé et le taux « d'équilibre » peut aussi être importante.

Le résultat est d'ailleurs similaire, d'après nos calculs, pour l'ensemble du panier de monnaies qui constituent le DXY. Cf. le tableau ci-dessous.

	Spot	PPA	Déviaton *
EUR	1.13	1.26	11.4%
JPY	0.01	0.01	38.1%
GBP	1.33	1.63	22.9%
CAD	0.78	0.88	12.1%
SEK	0.11	0.16	43.6%
CHF	1.09	1.12	2.6%
DXY	95.67	81.43	17.5%

* positive == USD surévalué

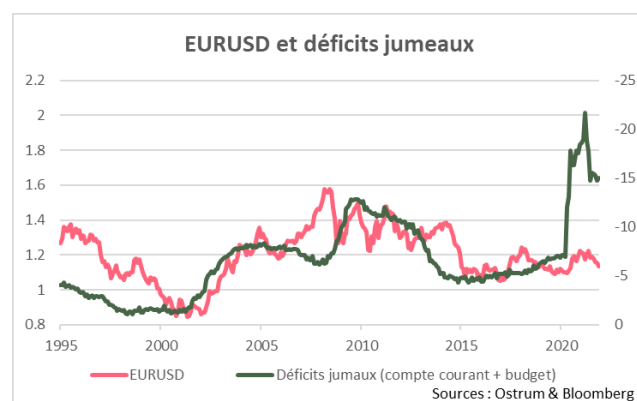
Une tendance tenace

Le constat est donc sans appel, au moins sur l'année passée : le dollar, principalement aidé par la remontée des taux américains s'est apprécié contre l'ensemble des devises mondiales, au point de devenir surévalué (dans une mesure certes raisonnable). Il y a donc peu de raisons de penser que cela pourrait changer.

Des déséquilibres qui deviennent impressionnants

Pourquoi alors poser la question d'une baisse du dollar ? Sur le long terme, une des relations les plus stables pour expliquer les variations du EURUSD est de regarder les déséquilibres de financement des États-Unis. Plus spécifiquement, les « déficits jumeaux » (compte courant + déficit public) ont été très bien corrélés avec l'EURUSD depuis plus d'un quart de siècle.

L'explosion durant la période Covid a mis à mal cette relation, le dollar aurait dû aller à... 2 contre l'euro !



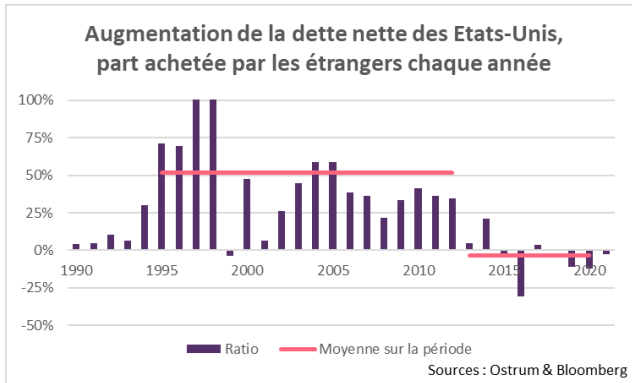
Il n'en demeure pas moins que le niveau de déséquilibre des États-Unis est impressionnant et pourrait finir par peser sur la devise.

Le déficit public

Commençons par le déficit public : 12,6 % de déficit l'année dernière. Chiffre colossal, mais la zone euro était à 7,3 % la même année, ce qui n'est pas mal non plus.

Ce qui choque, pourtant, c'est la typologie de financement de ce déficit. Le Trésor américain publie tous les mois la détention de la dette américaine et cela permet d'avoir des statistiques sur les achats des étrangers.

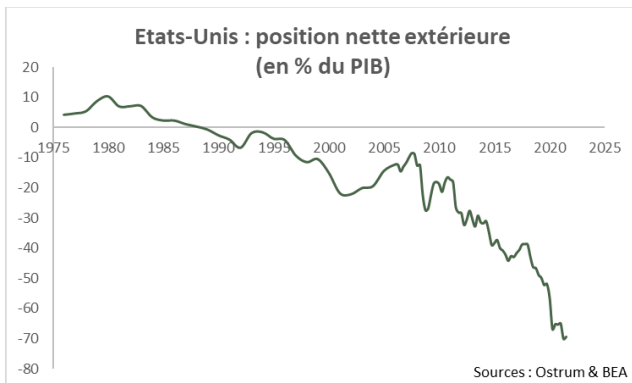
Sur la période allant de 1995 à 2012, les étrangers, comme le montrent nos calculs sur le graphique suivant, ont acheté à peu près la moitié de la dette américaine émise. Dit autrement, ils ont financé sur cette période, bon an mal an, la moitié du déficit américain. Depuis 2013, la proportion est passée à 0 % ! Pour être précis, ils ont même été vendeurs nets de 818 milliards de dollars cumulés sur les neuf dernières années. Le financement externe de ce déficit s'est donc totalement tari.



Le déficit extérieur

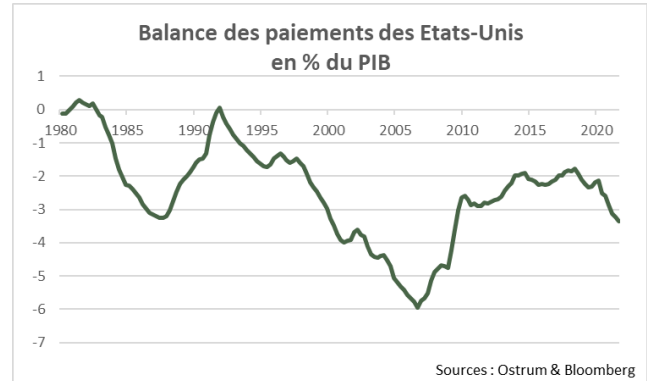
La position nette extérieure d'un pays est la différence entre ce que ce pays doit à l'étranger et ce que l'étranger doit à ce pays. Dans le cas des États-Unis, la situation s'est détériorée extrêmement rapidement depuis une décennie, comme le montre le graphique ci-dessous.

Au troisième trimestre 2021, les Américains devaient 16 000 milliards de dollars de plus au reste du monde que le reste du monde ne devait aux États-Unis, selon la dernière publication du Net International Investment Position (NIIP) du Bureau of Economic Analysis (BEA). C'est 69 % du PIB des États-Unis, en hausse par rapport à environ 50 % à la fin de 2019 et bien au-dessus des 16 % du PIB enregistrés il y a une décennie.



Cette détérioration est essentiellement le reflet de la balance des paiements qui est de nouveau très déficitaire comme le montre le graphique ci-dessous. Un déficit courant signifie que le pays s'endette vis-à-vis du reste du monde, et donc que sa position extérieure nette se détériore.

Il faut noter, toutefois, que le déficit a été pire lors de la période 2005-2010, mais, à l'époque, la revalorisation des avoirs américains à l'étranger avait en partie compensé les flux déficitaires du compte courant (le dollar plongeait, et donc la valeur en dollars des avoirs à l'étranger s'améliorait). Ce n'est plus le cas.



Est-ce grave ?

Le problème est celui de la « soutenabilité externe ». Dans la plupart des pays, l'augmentation du passif extérieur implique une charge croissante du service de la dette, ce qui peut finalement nécessiter un ajustement important du taux de change, mais surtout une compression de la demande intérieure pour générer l'excédent commercial nécessaire à ce service de la dette. En effet, les données historiques suggèrent que les importants passifs externes nets augmentent très nettement le risque de crises externes.

Le cas des États-Unis est différent puisqu'ils empruntent quasi exclusivement en dollar et ne portent donc pas de risque devise. Au contraire, comme nous le mentionnions plus haut, un dollar plus faible améliore comptablement la position extérieure des États-Unis, puisqu'il revalorise ses avoirs externes. Contrairement à un pays émergent, par exemple, où une dépréciation de la monnaie devient vite déstabilisatrice, elle est au contraire salutaire dans le cas singulier des États-Unis. En tant qu'émetteur de la monnaie de réserve mondiale, deux facteurs favorables atténuent la nécessité pour les États-Unis d'afficher un excédent commercial :

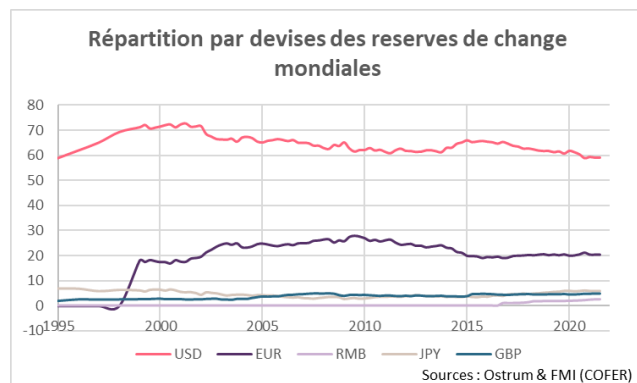
1. Le rendement du passif extérieur des États-Unis au cours des deux dernières décennies a été inférieur au taux de croissance du PIB. Ceci reflète la baisse des Treasuries et des taux sur le marché du crédit.
2. Le rendement de ses actifs a constamment dépassé celui de ses passifs, à un point tel que le solde des revenus de placements aux États-Unis demeure positif, malgré sa position débitrice nette élevée.

Manque d'appétit

Il serait donc erroné de paniquer au vu de ces chiffres, aussi impressionnants soient-ils. C'est ce que le Général appelait en son temps l'« exorbitant privilège » : les États-Unis peuvent imprimer leur monnaie pour payer leur déficit.

La logique ne vaut toutefois, que dans la mesure où les partenaires commerciaux sont prêts à accepter ces dollars, par exemple pour augmenter leurs réserves de change. C'est là que le bât blesse. Les achats de Treasury, nous l'avons dit, sont restés très faibles depuis une décennie, et on ne peut pas dire que l'appétit pour ce papier soit important.

D'autre part, comme le montre le graphique ci-dessous, la proportion du dollar dans les réserves mondiales a atteint un plus bas depuis un quart de siècle. Là aussi, il semble que l'appétit des investisseurs ne soit pas vraiment au rendez-vous, le FMI s'en est même ému récemment – voir « La part du dollar dans les réserves de change mondiales atteint son niveau le plus faible en 25 ans », disponible sur : <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2021/05/05/blog-us-dollar-share-of-global-foreign-exchange-reserves-drops-to-25-year-low> Là aussi, la situation est très loin d'être dramatique : la part du dollar est toujours de très loin la plus importante ; elle est simplement passée sous les 60 % et il n'y a pas d'effondrement, ni d'ailleurs d'alternative forte, pour l'instant. La monnaie électronique chinoise pourrait, à terme, présenter une alternative régionale importante, l'euro a aussi ce rôle en partie dans certaines régions de l'Europe de l'est ou de l'Afrique. Mais ces efforts sont, pour l'instant, limités.



Conclusion

A court terme il semble que les éléments cycliques priment sur la trajectoire du dollar. En particulier, le fait que la Fed ait déterré la hache de guerre a beaucoup aidé à l'appréciation. A priori, il y a peu de raisons que cela change dans les semaines ou les mois à venir.

À plus long terme, le cocktail qui se met en place est beaucoup plus négatif pour le dollar : des déséquilibres de financement extrêmement prononcés et qui ne semblent pas amenés à se résorber rapidement ; de l'autre côté une fatigue des investisseurs étrangers à acheter du dollar.

La solution, dans ce cas, est de changer la parité du dollar pour revenir à des déséquilibres plus « raisonnables » (on ne sait plus trop de nos jours ce que « raisonnable » veut dire).

Rappelons que la dernière période de très forte dégradation du compte courant américain était au troisième trimestre 2006 avec un déficit extérieur qui avait tutoyé les 6 %. À l'époque, le dollar était à 1,275 en moyenne sur le trimestre ; un an plus tard il était à 1,367 soit 7,2 % plus bas, deux ans plus tard à 1,536 soit 20,4 % plus bas.

Stéphane Déo

• La revue des marchés

Fed : le calendrier s'accélère

La Fed discute déjà de la réduction du bilan, nécessaire à la remontée des taux longs

Le retrait du stimulus monétaire aux États-Unis reste la question centrale pour les marchés financiers. Les minutes du FOMC de décembre ont révélé que la question de la réduction du bilan est déjà à l'étude. Cette perspective a enclenché un fort mouvement haussier sur les rendements des Treasuries avec une pression à la pentification. Le changement de ton de la Fed a pesé sur les points morts d'inflation et initialement soutenu le billet vert. Les actions plient sous le poids des valeurs de croissance. Le complexe spéculatif (cryptomonnaies, petites valeurs) s'ajuste également à la nouvelle donne monétaire. Le Bund (-0,04 %) suit le mouvement du T-note (1,76 %) qui fait tache d'huile sur la dette grecque et, à un degré moindre, les emprunts italiens soumis à l'incertitude entourant la prochaine Présidentielle. Le crédit est stable, alors que le high yield européen rattrape son retard de performance sur son équivalent en dollars. Les spreads émergents se tendent quelque peu.

La situation géopolitique reste délicate. Les troubles au Kazakhstan ont abouti à la chute du gouvernement et une intervention militaire russe. Les événements, provoqués par la hausse du prix de l'énergie, interrogent sur les capacités de production de pétrole dans le pays. Dans un contexte rendu difficile par la chute de la production libyenne, l'augmentation de la production de l'OPEP (+400 kbpj en février) n'a pas convaincu les marchés. Les prix remontent au-delà de 82 \$ le baril de Brent. En outre, la crise kazakhe provoque de fortes tensions sur le prix de l'uranium, ce qui motive aussi les intérêts russes à la stabilité. Le prix du gaz en Europe a baissé grâce aux cargos de LNG dérivés d'Asie vers l'Europe, mais les vannes russes restent fermées dans l'attente de la mise en service de Nord Stream 2. La menace d'invasion de l'Ukraine par la Russie retarde le feu vert européen, d'autant que Biden fait pression pour obtenir des signes tangibles d'accalmie à l'Est. Les essais de missiles balistiques nord-coréens passeraient presque inaperçus dans ce contexte.

La politique monétaire de la Fed reste déterminante pour l'équilibre financier. Les minutes du dernier FOMC témoignent d'un changement d'optique. L'inflation est le principal risque et requiert un ajustement monétaire significatif qui passera par une fin accélérée des achats d'actifs, trois hausses de taux en 2022 et l'amortissement du bilan. Ce dernier point n'avait pas été évoqué jusqu'à présent. La Fed réduira le montant de ses réinvestissements une fois enclenché le cycle de hausses des taux. En 2017, la réduction du bilan avait débuté après que les Fed Funds avaient rejoint le niveau d'1%. L'inflation est élevée (6,8 %

en décembre), de sorte que la contraction du bilan pourrait être anticipée. Le non-réinvestissement des créances hypothécaires semble pleinement justifié par la hausse des prix immobiliers et des loyers, dont la contribution au coût de la vie va augmenter en 2022. Sur le plan de l'activité, les enquêtes résistent à la résurgence de l'épidémie. Les tensions dans la chaîne logistique s'améliorent. L'emploi augmente de 199k en décembre et les révisions sur les deux mois précédents ajoutent 141k postes. Le taux de chômage diminue à 3,9 % avec une participation stable (61,9 %). La hausse des salaires (4,7 %) retiendra l'attention des banquiers centraux. En zone euro, l'économie allemande reste freinée par la hausse des coûts de l'énergie et les mesures sanitaires. La production industrielle s'est contractée en novembre en Allemagne et en France, à l'opposé des enquêtes au beau fixe. L'inflation de la zone euro atteint 5 % en décembre.

Concernant les marchés financiers, la teneur des débats au sein du FOMC laisse peu de place au doute quant à la politique monétaire à mener. Bullard annonce une hausse dès le mois de mars, alors que Neel Kashkari, colombe parmi les colombes, entrevoit deux hausses cette année. La politique bilancielle est évoquée pour éviter un aplatissement excessif de la courbe des taux, tel le « conundrum » de Greenspan qui avait engendré la bulle immobilière, puis une crise financière dévastatrice en 2008. Dans cette optique, le prix d'exercice du put de la Fed est peut-être beaucoup plus éloigné que ne le pensent les investisseurs. La hausse du S&P de 27 % en 2021 laisse en effet beaucoup de marge à la Fed avant d'intervenir, surtout dans un contexte inflationniste très différent de celui de 2018. Les rotations d'allocation d'actifs s'accroissent. Le 10 ans américain termine la semaine en hausse de plus de 20 pb au-delà des sommets de 2021. Pourtant, les marchés n'intègrent pas encore le potentiel de relèvement des Fed Funds à terme. Les taux réels se redressent néanmoins à partir de niveaux très déprimés et les points morts d'inflation décrochent, malgré un prix du pétrole orienté en hausse, au-delà des 80 \$ le baril. La pentification de la courbe traduit néanmoins les lourds rachats sur les fonds investis en Treasuries (-2 Mds \$, soit la semaine la plus négative depuis un an). Le marché primaire du crédit IG en USD, après plus de 60 Mds \$ émis dès cette première semaine, a aussi engendré des flux de couverture, vendeurs de T-notes.

En zone euro, le Bund a naturellement suivi le marché américain. La surprise haussière sur l'inflation en Allemagne, puis en zone euro, a contribué à l'accélération du mouvement. L'emprunt allemand à 10 ans se situe à -0,04 %. Les dettes périphériques ont souffert, notamment la Grèce, alors qu'une syndication se profile à la fin du mois. L'Italie s'échange autour de 135 pb à 10 ans. Draghi brigue la Présidence. Sa succession au poste de Premier ministre engendre une incertitude palpable, alors que le gouvernement est sur le point d'annoncer une rallonge budgétaire de 15-20 Mds € pour cette année.

Axel Botte

● **Marchés financiers**

Emprunts d'Etats	10-janv.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Bunds 2a	-0.59%	+1	+11	+3
EUR Bunds 10a	-0.03%	+8	+31	+14
EUR Bunds 2s10s	54.8bp	+7	+21	+11
USD Treasuries 2a	0.89%	+12	+23	+16
USD Treasuries 10a	1.77%	+14	+29	+26
USD Treasuries 2s10s	88.2bp	+3	+6	+11
GBP Gilt 10a	1.19%	+22	+45	+22
JPY JGB 10a	0.14%	+7	-7	+3
EUR Spreads Souverains (10a)	10-janv.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
France	31.88bp	-5	-6	-6
Italie	132.08bp	-1	-3	-3
Espagne	67.96bp	-4	-6	-6
Inflation Points-morts (10a)	10-janv.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR 10a Inflation Swap	2%	-2	+2	-10
USD 10a Inflation Swap	2.67%	-15	-3	-11
GBP 10y Inflation Swap	4.19%	+2	-23	+2
EUR Indices Crédit	10-janv.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
EUR Credit IG OAS	94bp	-1	-4	-1
EUR Agences OAS	46bp	-3	-3	-3
EUR Obligations sécurisées OAS	43bp	-3	-4	-3
EUR High Yield Pan-européen OAS	306bp	-12	-26	-12
EUR/USD Indices CDS 5a	10-janv.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
iTraxx IG	52bp	+4	-1	+4
iTraxx Crossover	257bp	+16	-3	+15
CDX IG	53bp	+3	-1	+4
CDX High Yield	311bp	+17	+4	+18
Marchés émergents	10-janv.-22	-1sem (pb)	-1m(pb)	2021 (pb)
USD JPM EMBI Global Div. Spread	369bp	+0	+1	+0
Devises	3-janv.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
EUR/USD	\$1.133	0.274	0.133	-0.4
GBP/USD	\$1.357	0.638	2.208	0.3
USD/JPY	JPY 115	0.182	-1.451	0.0
Matières Premières	10-janv.-22	-1sem (\$)	-1m(\$)	2021 (%)
Brent	\$81.0	\$2.0	\$6.1	4.088454616
Or	\$1 800.3	-\$1.1	\$17.5	-1.5783
Indices Actions	3-janv.-22	-1sem (%)	-1m(%)	2021 (%)
S&P 500	4 602	-4.06	-2.34	-3.5
EuroStoxx 50	4 240	-2.13	0.96	-1.4
CAC 40	7 116	-1.41	1.77	-0.5
Nikkei 225	28 479	-1.48	0.14	-1.1
Shanghai Composite	3 594	-1.27	-1.99	-1.3
VIX - Volatilité implicite	22.35	34.64	19.58	29.8

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 ...10/01/2022

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