

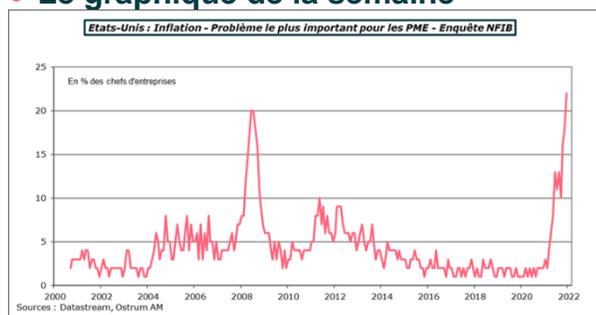
● Le thème de la semaine : Les marchés et la première hausse de la Fed

- L'étude des marchés autour de la première hausse des Fed funds lors des quatre derniers cycles monétaires permet de dégager quelques enseignements intéressants ;
- Une hausse surprise (1994) conduit à un ajustement important des taux longs tandis qu'une communication transparente risque d'atténuer le resserrement, provoquant in fine de l'instabilité financière ;
- Des baisses d'actions de l'ordre de 7 à 12 % ont été observées après les premières hausses, le prix d'exercice du *put* de la Fed est sans doute plus bas que beaucoup d'intervenants ne le pensent ;
- Le dollar pourrait s'affaiblir après la première hausse de la Fed.

● La revue des marchés : Comme une impression de fragilité

- Le resserrement de la Fed se rapproche
- Déluge d'émissions IG en Europe et aux Etats-Unis
- Actions : la croissance et les défensives cèdent face à la « value »
- Baisse du dollar, net rebond du yen

● Le graphique de la semaine



Le débat sur la pérennité de l'inflation est en partie hors sujet. Bien sûr un jour l'inflation baissera. Mais il semble que le processus soit bien plus long que ne l'attendaient les économistes.

En attendant, le niveau d'inflation est très largement suffisant pour créer des distorsions fortes. Dernier exemple, l'enquête américaine NFIB, sur les petites entreprises, montre que l'inflation est effectivement en train de devenir le sujet d'inquiétude principal.

Résultat d'autant plus spectaculaire que le pic précédent se situe en 2008 lorsque les prix du pétrole avaient touché 140 \$.

● Le chiffre de la semaine

176

Source : Ostrum AM

176 000 : pour la 1ère fois, le nombre de voitures électriques vendues en Europe a dépassé les ventes de diesel en décembre en atteignant le niveau record de 176 000. Cela traduit les subventions des gouvernements et le durcissement de la réglementation pour limiter les émissions de Co2.



Stéphane Déo
Head of markets strategy
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 marchés et la première hausse de la Fed

La stratégie monétaire de la Fed joue un rôle déterminant pour les marchés financiers. La première hausse a souvent imprimé une direction pour les taux et les actions. Nous revenons sur les quatre derniers cycles de hausses pour illustrer les risques actuels.

De l'importance de la communication

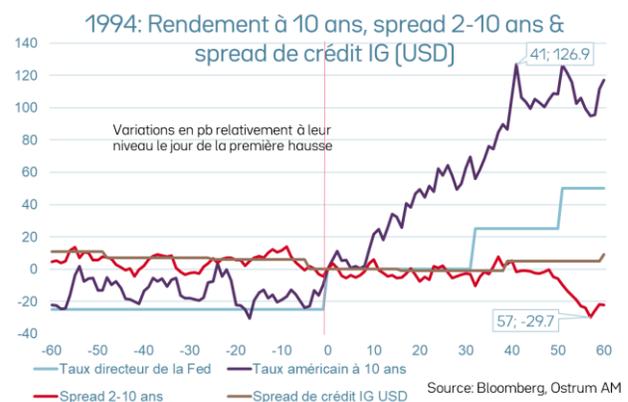
**1994 : le cas d'école de la hausse surprise
7 hausses pour 300 pb au total sur un an**

En 1994, l'économie américaine est en phase de reprise après la récession de 1990, un choc pétrolier et une intervention militaire en Irak. La crise des Savings & Loans (caisses d'épargne), larvée depuis le durcissement monétaire du début des années 1980, noircit le tableau obligeant le gouvernement à soutenir le secteur à la suite de l'ajustement des prix de l'immobilier. S'ensuit une reprise sans emplois (« *jobless recovery* ») typique des effets d'hystérèse à la suite d'une crise financière. L'atonie de la reprise économique obligera la Réserve fédérale à se montrer prudente avant d'entamer le cycle de hausses des taux. Le taux des Fed funds avait été abaissé à 3% soit environ le niveau de l'inflation courante. Les taux réels nuls représentent alors une politique monétaire très accommodante compte tenu de la mémoire du risque d'inflation et des taux réels élevés des années 1980. En outre, la Réserve fédérale avait encore un objectif quantitatif pour la base monétaire. Alors qu'une intense récession sévit en Europe en 1993, les intervenants de marché débattaient du moment où la Fed allait initier son cycle monétaire. Autre particularité de l'époque, la Fed ne publiait pas de communiqué à l'issue du FOMC. C'est d'ailleurs l'expérience de 1994 qui décidera Alan Greenspan à améliorer la communication.

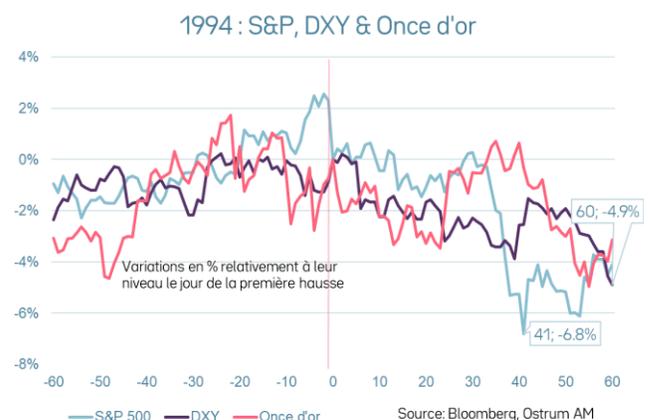
Au moment où la Fed relève pour la première fois son taux le 4 février 1994, les anticipations de hausse ont disparu et la volatilité des taux s'est largement amortie. Il s'agit donc d'une surprise majeure d'autant que le cycle sera loin d'être linéaire : trois hausses de 25 pb puis deux de 50 pb, une nouvelle de 75 pb et un dernier mouvement de 50 pb pour

un total de 300 pb en un an. Le caractère erratique de l'action de la Fed en 1994 laissera des traces.

Le graphique suivant montre l'évolution du rendement du T-note à 10 ans, de la pente de la courbe (spread 2-10 ans), des spreads du marché du crédit IG en développement, sur une période allant de 60 jours ouvrés avant la première hausse à 60 jours ouvrés après. La date 0 marque le jour de la première hausse des Fed funds. Le second s'intéresse au S&P 500, au dollar contre un panier de devises (indice DXY) et au prix de l'once d'or. Les séries sont des variations en points de base (1^{er} graphique) ou en pourcentage (2nd graphique) relativement à leur niveau le jour de ce premier relèvement.



La hausse de 25 pb du 4 février 1994 a provoqué un krach obligataire. Le rendement américain à 10 ans monte de 127 pb en deux mois (au 41^e jour). Comme souvent lors des phases de resserrement, la courbe des taux s'est aplatie. Le spread 2-10 ans s'inscrit ainsi en baisse de 30 pb au 57^e jour après une 3^e hausse. Les spreads de crédit sont inchangés.



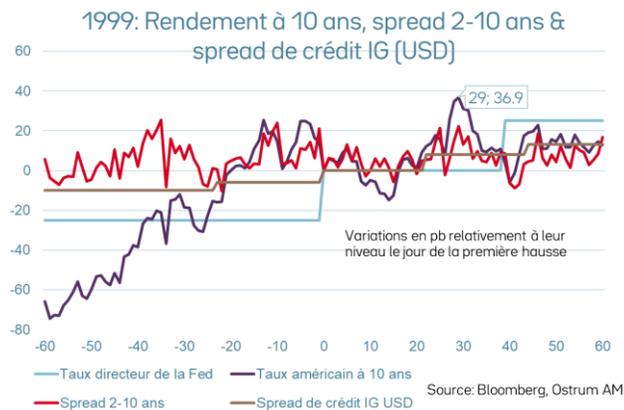
Du côté des actions, l'accélération haussière des taux s'accompagne d'un décrochage du S&P 500 (-6,8% au 41^e jour). La première hausse des Fed funds a affecté négativement les actions. Enfin, il est intéressant de noter que la hausse des taux a plutôt été défavorable au dollar. Le billet vert perd près de 5% en deux mois suivant la première

MyStratWeekly – 17/01/22 - 2

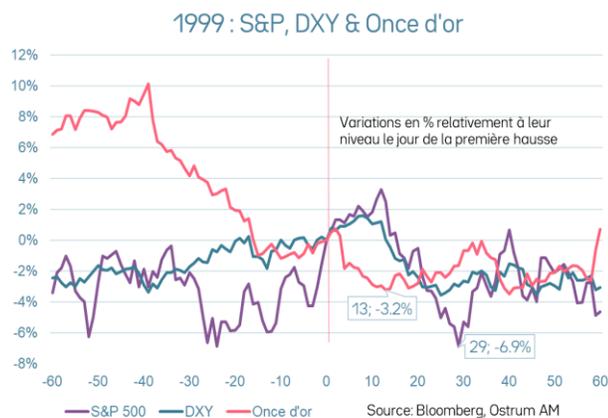
hausse. L'or subit la remontée des taux, abandonnant 3 % en trois mois. Le resserrement monétaire réduit sans doute la perception du risque inflationniste.

**1999 : croissance forte et resserrement insuffisant
6 hausses pour 175 pb au total sur 11 mois**

Le cycle de juin 1999 à mai 2000 comprend 6 hausses, dont cinq de 25 pb puis un ultime geste de 50 pb. La série de hausse des taux corrige alors un mouvement d'allègement assimilable à une politique d'assurance contre l'impact des crises externes de 1997 en Asie (dévaluation thaïlandaise) et 1998 avec le défaut de l'état russe. La baisse des actions à l'été 1998 et la faillite de LTCM entretenaient un niveau d'incertitudes élevé mais la croissance était restée très forte grâce aux gains de productivité induite par la diffusion des nouvelles technologies de communication.



Les taux longs avaient correctement anticipé le relèvement des Fed funds et l'ensemble de la courbe s'était ajusté. Au plus haut, le 29^e jour, le 10 ans avait néanmoins gagné 36 pb par rapport au mouvement initié le 30 juin 1999. Le crédit s'écarte légèrement de 13 pb sur 3 mois.



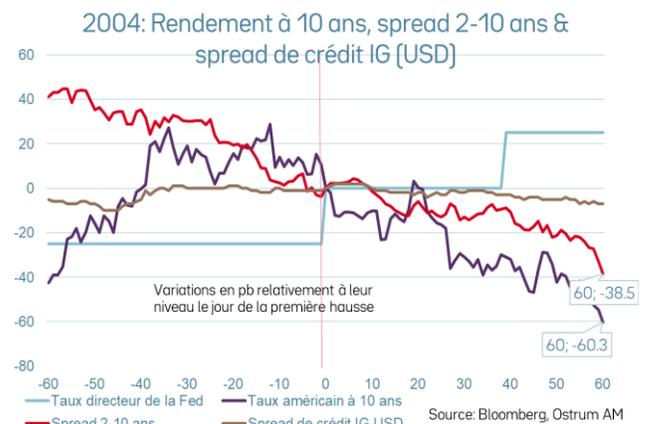
La remontée des taux de juin 1999 a initié une période de volatilité et une chute de près de 7 % du S&P 500. L'effet

sur l'or est également immédiat (-3,2 % au 13^e jour) mais l'essentiel de la baisse s'observe en amont du cycle, à mesure que les intervenants intègrent le risque de taux plus élevés. Une nouvelle fois, la hausse des taux engendre un ajustement du dollar.

**2004 : la prévisibilité peut s'avérer fatale
17 hausses pour 425 pb au total sur 2 ans**

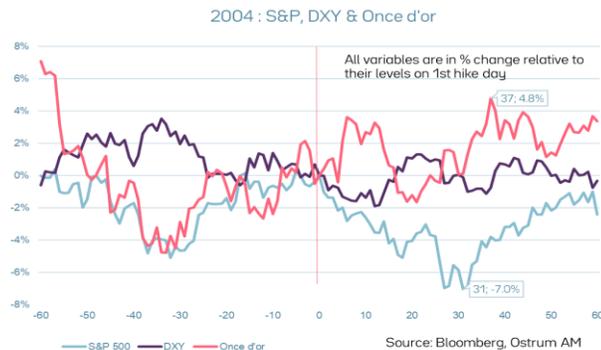
Le cycle de 2004 semble faire écho à l'expérience de 1994. L'économie américaine sort d'un long marché baissier initié par les actions technologiques, un nombre de défauts important avec des faillites spectaculaires (Enron, Worldcom) et la guerre en Irak. Après la purge de 2000 à 2003, la Fed souhaite être la plus transparente et prévisible possible. Ce cycle consacre la primauté du cycle financier sur la gestion du cycle économique. Alan Greenspan distille des messages avant-coureurs d'une hausse longtempes à l'avance parlant d'une période « considérable » (7 mois), puis de patience (3 mois) avant d'engager une série de hausses « mesurées » de 25 pb à chaque comité pendant deux ans. Il y aura 17 mouvements de taux pour relever les Fed funds de 1 % à 5,25 % sur la durée du cycle monétaire.

La transparence et la hausse linéaire des Fed funds constitueront en fait une réelle erreur de politique monétaire. L'absence d'incertitude sur le chemin des taux comprime les primes de terme alors que le recyclage des excédents courants de la Chine et des pays producteurs de matières premières se traduit par un excès de demande colossal de Treasuries, qui fait baisser les taux. Le 'conundrum' sur les taux selon le bon mot d'Alan Greenspan est en fait l'échec du resserrement. Le rendement du 10 ans baissera de 60 pb en trois mois avec un fort mouvement d'aplatissement. La communication très en amont avait d'ailleurs enclenché le mouvement bien avant la hausse. Les spreads de crédit diminuent à la marge. La baisse des primes de risque et de terme a sans doute joué un rôle majeur dans le développement des excès financiers qui provoqueront la crise financière de 2008.



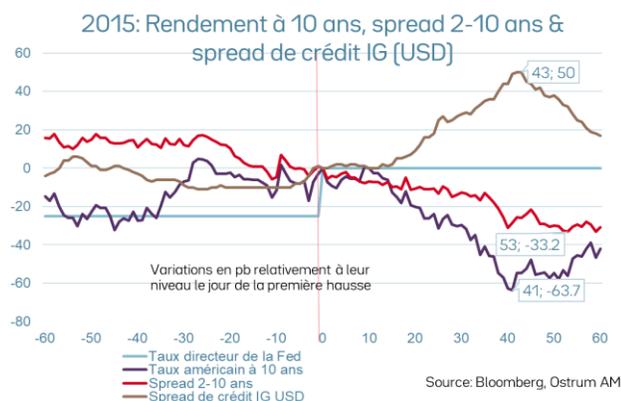
Pensant « resserrer » les conditions financières, la Fed a au contraire attiré des flux de capitaux considérables qui nourriront l'innovation financière jusqu'à l'absurde avec le développement effréné des crédits hypothécaires « subprime ». Bref, un cas d'école du retour de flamme monétaire.

Le S&P 500 s'est dégradé jusqu'à 7 % au 30^e jour ouvré avant un rebond comblant quasiment les pertes. L'once d'or, largement décoté à l'époque, couvrira en partie la faiblesse des actions.

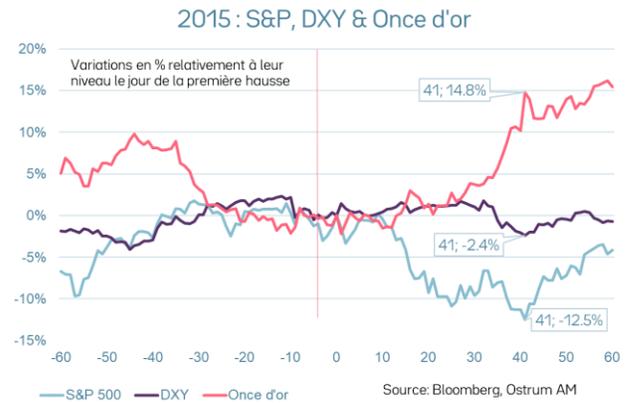


**2015 : entre traumatisme de 2008 et poids du QE
9 hausses pour 225 pb au total sur 3 ans**

La hausse de décembre 2015 a longtemps été retardée par Janet Yellen. La dévaluation du yuan au milieu de l'été fait apparaître un nouveau risque pour la sphère financière mondiale. Le traumatisme de la crise financière reste dans toutes les mémoires et l'absence de marge de manœuvre budgétaire avec un Congrès divisé concourt à opter pour une prolongation de l'assouplissement monétaire. Il existe une autre difficulté liée aux programmes successifs d'achats d'actifs (QE1, QE2, twist, QE3...). La Fed assume un risque de taux considérable qui limite sa capacité à relever les taux d'intérêt. Selon l'expression de Jean-Claude Trichet, il n'est pas aisé de remettre le dentifrice dans le tube. La Fed procèdera à une hausse en 2015 et en 2016 avant d'accélérer le mouvement et laisser le bilan s'amortir graduellement, de façon toujours prévisible.



Comme en 2004, la hausse des Fed funds s'accompagne d'un fort aplatissement de la courbe d'autant que la croissance chinoise fléchit et que la chute du pétrole réduit l'inflation. AU 41^e jour ouvré, le rendement du T-note a plongé de 64 pb par rapport au niveau du 15 décembre. Le plongeon des taux élargit les spreads de crédit mécaniquement (+50 pb simultanément à la baisse des rendements) mais le marché primaire reste largement ouvert malgré une vague de défaut dans le secteur pétrolier.



La hausse de 2015 intervenant dans un climat international troublé, les actions ont chuté perdant jusqu'à 12,5 % en deux mois. L'or a joué son rôle de valeur refuge, peut-être en réaction à la dévaluation de la devise chinoise précédente et de la faiblesse du dollar.

Conclusion

L'étude de la réaction des marchés autour de la première hausse des Fed funds permet de dégager quelques régularités. Une hausse inattendue favorise une augmentation forte des taux longs (1994). Une communication transparente en amont du cycle engendre à l'inverse une baisse du 10 ans (2004, 2015) en réduisant la prime de terme. Le crédit tend à sous-réagir au mouvement des taux longs. Les actions plongent de 7 à 12 % dans les deux mois suivants. Le dollar s'affaiblit en moyenne à l'amorce du cycle monétaire. Le scénario pour 2022 devrait intégrer un risque d'aplatissement de la courbe et un ajustement du dollar et des actions dans les semaines suivant la première hausse.

Axel Botte

- **La revue des marchés**

Comme une impression de fragilité

Le resserrement monétaire annoncé provoque un déluge d'émissions et des rotations sur les actions

La hausse des taux américains est freinée cette semaine par les accès de faiblesse des actions. Le T-note à 10 ans oscille violemment dans une fourchette de 1,70 à 1,80%. La communication des banquiers centraux américains est néanmoins sans équivoque sur la direction des taux d'intérêt face à une inflation de 7%, « trop élevée » selon Lael Brainard. Les marchés d'actions tanguent. La rotation stylistique pénalise la croissance au profit des actions cycliques de consommation ou industrielles. La pression sur le prix des matières premières – le nickel par exemple s'échange au plus haut depuis 10 ans – soutient les actions du secteur des ressources de base. La stabilisation des taux intervient aussi après un déluge d'émissions sur le segment IG en euros et en dollars. Les spreads, sur les marchés de dette souveraine et de crédit, résistent pourtant à l'embouteillage sur le marché primaire. Le total, sans précédent, d'émissions en ce début d'année s'accompagne de flux importants de couverture du risque de taux d'intérêt. Il est à noter que l'or et le yen japonais regagnent leurs statuts de valeur refuge face à un dollar plus faible. L'euro bondit au-delà de 1,14 \$.

La toile de fond internationale reste troublée. Les risques d'inflation dominent l'actualité avec le rebond des prix de l'énergie et des métaux. L'or noir s'échange au-delà de 84\$ le baril de Brent. Parallèlement, les tensions politiques entre la Russie et les Etats-Unis, et leur allié européen, au sujet de l'Ukraine entretiennent la hausse des prix du gaz sur les marchés européens. La Russie a rompu sa communication avec l'UE quelques heures après une cyber-attaque visant le gouvernement ukrainien. L'Administration Biden cherche à rallier l'Europe à sa stratégie de sanctions en discussion au Sénat américain en promettant une solution sur la fourniture de gaz. De son côté, Joe Biden doit détourner l'attention des américains de ses difficultés politiques internes. Le plan Build Back Better n'est toujours pas adopté par le Sénat, sa popularité plonge à mesure que les prix s'envolent et la Cour Suprême a rejeté la loi rendant la vaccination obligatoire dans les grandes entreprises.

La situation conjoncturelle des Etats-Unis est pourtant bonne. Le chômage est revenu sous 4% et la croissance du PIB en 2022 est projetée à 3,8%. L'inflation à 7% en décembre reste un point noir, qui explique la confiance des ménages en berne depuis l'été. L'inflation sous-jacente est à 5,5%. Les deux tiers du panier connaissent des hausses de prix annuelles supérieures à 3%. Le poste du logement se renchérit de 4% sur un an. Les anticipations d'inflation à 12 mois ressortent à 4,9% dans l'enquête de l'Université du

Michigan. La faiblesse des ventes au détail (-1,9% m) en décembre traduit peut-être un report de la consommation.

Les marchés semblent avoir intégré un scénario de trois hausses, voire quatre ou cinq selon le gouverneur Christopher Waller si l'inflation reste élevée. Le 10 ans s'est cependant stabilisé autour d'1,75% dans un environnement de marché volatile. Les adjudications de 10 (1,72% plus haut taux servi) et 30 ans (2,07%) ont rencontré une bonne demande. La tendance reste à l'aplatissement du 2-10 ans (-9 pb sur la semaine) compte tenu des projections de Fed Funds. En zone euro, le Bund a évolué dans une fourchette de -0,03 % et -0,10 %. Les obligations longues suscitent de l'intérêt autour de 0,30% sur le Bund à 30 ans ou l'OAT 2053 dont la hausse du rendement a plafonné à 1%, à mesure que les assureurs et les hedge funds intervenaient à l'achat. Les spreads souverains ont absorbé les syndications irlandaise, portugaise et italienne pour finir sans réelle tendance. L'agenda politique en fin de mois est susceptible de raviver la volatilité. La dette grecque (163 pb sur le 10 ans, +58 pb depuis octobre) paraît la plus fragile alors que la BCE reste évasive sur son soutien aux GGB. Le discours des banquiers centraux (De Guindos, Schnabel) se durcit aussi au sujet du risque inflationniste. Les points morts ont pourtant sous-réagi à la hausse du brut et la publication d'une inflation à 5% en décembre.

Concernant le crédit, le déluge de primaire (déjà 25 Mrds € de non-financières corp cette année et 42 Mrds € de financières diverses, dont 17 Mrds € de covered bonds) pèse sur les spreads (+3 pb). Les dettes hybrides et à haut bêta sous-performent dans un mouvement de pentification de la courbe des spreads IG. La prudence est de mise sur le marché du crédit euro IG, d'autant que la saison des résultats s'annonce délicate. Aux Etats-Unis, le primaire totalise 85 Mrds \$ d'émissions contribuant à un élargissement de 4 pb des spreads.

Sur le high yield, le marché semble plus résilient. Le segment BB souffre, en raison d'une durée plus élevée, alors que l'optimisme au sujet d'Omicron favorise le rebond des valeurs liées à la réouverture de l'économie présentant une décote attrayante. La thématique des étoiles montantes (rehaussement des notations probable en IG) paraît pérenne également, ce qui suggère de rester constructif sur cette partie de la cote. Un achat de protection sur l'iTraxx crossover permet aussi de s'exposer à la surperformance des obligations par rapport aux synthétiques équivalents.

La hausse de la volatilité est palpable sur les actions. Les rotations thématiques (« valeur » vs. croissance) ou sectorielles (banques contre défensives et technologie) animent la cote. Les bancaires gagnent 8% alors que la technologie plonge de 5% dans le sillage d'un Nasdaq fragilisé par les taux longs. L'ajustement des valorisations du luxe se poursuit en Europe.

Axel Botte

Stratégiste international

● Marchés financiers

| Emprunts d'Etats | 17-janv.-22 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2021 (pb) |
|---------------------------------|-------------|------------|---------|-------------|
| EUR Bunds 2a | -0.57% | +1 | +15 | +5 |
| EUR Bunds 10a | -0.04% | 0 | +34 | +14 |
| EUR Bunds 2s10s | 53.5bp | -1 | +20 | +10 |
| USD Treasuries 2a | 0.97% | +7 | +33 | +23 |
| USD Treasuries 10a | 1.78% | +2 | +38 | +27 |
| USD Treasuries 2s10s | 81.3bp | -5 | +5 | +4 |
| GBP Gilt 10a | 1.16% | -3 | +41 | +19 |
| JPY JGB 10a | 0.15% | +1 | -11 | +1 |
| EUR Spreads Souverains (10a) | 17-janv.-22 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2021 (pb) |
| France | 38.26bp | +6 | +1 | +1 |
| Italie | 132.51bp | +0 | -3 | -3 |
| Espagne | 68.97bp | +1 | -5 | -5 |
| Inflation Points-morts (10a) | 17-janv.-22 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2021 (pb) |
| EUR 10a Inflation Swap | 2% | +0 | +4 | -10 |
| USD 10a Inflation Swap | 2.64% | -6 | +1 | -14 |
| GBP 10y Inflation Swap | 4.25% | +6 | +5 | +8 |
| EUR Indices Crédit | 17-janv.-22 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2021 (pb) |
| EUR Credit IG OAS | 98bp | +4 | +1 | +3 |
| EUR Agences OAS | 48bp | +2 | +0 | -1 |
| EUR Obligations sécurisées OAS | 45bp | +1 | +0 | -1 |
| EUR High Yield Pan-européen OAS | 311bp | +5 | -15 | -7 |
| EUR/USD Indices CDS 5a | 17-janv.-22 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2021 (pb) |
| iTraxx IG | 52bp | +1 | +2 | +5 |
| iTraxx Crossover | 258bp | +1 | +4 | +15 |
| CDX IG | 53bp | +0 | +1 | +4 |
| CDX High Yield | 307bp | -5 | -3 | +14 |
| Marchés émergents | 17-janv.-22 | -1sem (pb) | -1m(pb) | 2021 (pb) |
| USD JPM EMBI Global Div. Spread | 383bp | +15 | +12 | +15 |
| Devises | 3-janv.-22 | -1sem (%) | -1m(%) | 2021 (%) |
| EUR/USD | \$1.139 | 0.600 | 1.370 | 0.2 |
| GBP/USD | \$1.365 | 0.508 | 3.028 | 0.8 |
| USD/JPY | JPY 115 | 0.559 | -0.812 | 0.5 |
| Matières Premières | 17-janv.-22 | -1sem (\$) | -1m(\$) | 2021 (%) |
| Brent | \$85.8 | \$5.0 | \$12.3 | 10.34970429 |
| Or | \$1 820.8 | \$19.1 | \$22.7 | -0.4609 |
| Indices Actions | 3-janv.-22 | -1sem (%) | -1m(%) | 2021 (%) |
| S&P 500 | 4 663 | -0.30 | 0.91 | -2.2 |
| EuroStoxx 50 | 4 300 | 1.42 | 3.33 | 0.0 |
| CAC 40 | 7 192 | 1.07 | 3.83 | 0.5 |
| Nikkei 225 | 28 334 | -0.51 | -0.74 | -1.6 |
| Shanghai Composite | 3 542 | -1.44 | -2.50 | -2.7 |
| VIX - Volatilité implicite | 19.19 | 2.29 | -11.03 | 11.4 |

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 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 ...17/01/2022

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